

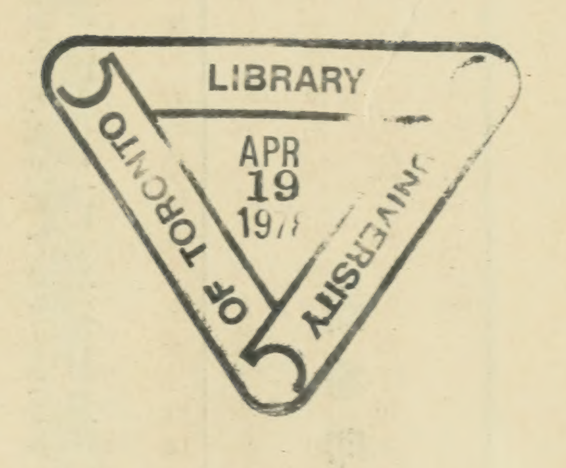


劉振東著

中國經濟學社叢書

# 中國幣制改造問題與有限銀本位制

商務印書館發行


LIBRARY
APR
19
197
OF TORONTO
UNIVERSITY

# 馬序

改革我國幣制之議多矣，有主採用金本位者，亦有主採用虛金本位者；蓋兩者皆須利用大量現金，金貴銀賤時，我固無力採用，倘金賤銀貴後，同量之銀可換取之金多至數倍，則改革之舉，輕而易行，實爲千載一時之機會。採用以後，不但我國對外匯兌變動不至甚劇，即國內物價之昇降亦可與各國一致，不至單獨冒銀價漲跌之風險，豈非一舉而數善備耶。有主仿照美國金價貴時減低金元成色之辦法，當銀貴時我國可減低銀幣成色以維持物價之平準者，又有主採用美國斐夏氏（Irving Fisher）所創之補償金幣（Compensated dollar），銀貴時則減少銀幣之分量，銀賤時則增多之，俾一般物價無大漲落者。凡此種種主張，皆有研究之價值。中央政治學校教授劉振東先生創行有限銀本位制，其目的原爲補救銀價大跌時所生之弊害，其要點在政府負統制貨幣之全責，限制銀本位幣之自由鑄造，使幣價不受生銀市價之影響，然後政府可以自由操縱通貨，俾物價可收安定之效。其所見頗多獨到之處，足供學者之研究，凡關心我國幣制問題者不可不讀也。

中華民國二十三年三月馬寅初序於南京立法院

# 李序

友人劉振東君，久已以創立有限銀本位制說，蜚聲於世。最近爲推廣其說之流傳起見，乃由中國經濟學社採其大著爲該社叢書之一，託商務書館發行，並不嫌譾陋，屬予爲之序。予不文，本不敢爲君傑著作序。惟因近日舉國上下方惕惕於美國之將人爲的突然提高銀價，故不揣淺薄，略述所見如下：

一、有限銀本位制係管理幣制之一種　方今各國幾有一律採行管理幣制之勢，劉君此說可謂與世界大勢不謀而合也。有限銀本位實行之第一方法，卽在廢兩改元及改鑄新輔幣。前者去年已實行，後者蓋猶未遑也。有限銀本位實行之第二方法，卽爲統一造幣廠及廢止自由鑄造，以限制銀元數量，爲維持幣價之手段，使銀價與幣價判爲二事，彼此不相關聯。若無此條國家統制幣額辦法，則有限銀本位制幾與通常銀本位制無別，故此點爲劉君有限銀本位之特色，蓋由輔幣之可由限制數量而維持其名價，悟到主幣之亦可由限制數量而維持其虛價也。有限銀本位實行之第三方法，卽在禁止生銀進口及國營內國銀鑛，亦係該制之特色。有限銀本位實行之第四方法，卽爲統一紙幣發行權及禁止外國紙幣在國內流用，此點與其他本位制並無二致。此四個方法中，其第二與第三方法，充分表現國家管理通貨之色彩，故予謂有限銀本位制卽管理幣制之一種。

二、第三個禁銀進口之方法似應修正　在有限銀本位之下，所以禁銀進口者，恐其壓低國內銀幣價格或購買力，使國內物價水準爲之高漲也。然而設使時移勢遷，如美國最近朝野上下之擬以人爲方法突然擡高銀價者，則在有限銀本位制下，似必須又宜反其道而爲之，下令禁銀出口或征收高額銀出口稅，以避免擡高國內幣價或購買力，使國內物價水準爲之跌落之慘痛也。劉君之創有限銀本位制，其唯一目的，蓋在救中國以脫離銀賤或銀價暴跌之痛苦。及今思之，有限銀本位制如欲永久維持下去，則其又一目的，似又須救中國以脫離銀貴或銀價暴騰之痛苦。故有限銀本位制果眞欲達到目的，愚意似須當銀價低於幣價時，禁銀進口；而當銀價高於幣價時，則又須禁銀出口也。禁進與禁出，粗視之，似自相矛盾，然其保護國民經濟之目標則一貫也。

三、實行有限銀本位制之政府必須保持信用　據劉君自謂，有限銀本位卽虛價銀元本位，亦卽理想本位，又卽近乎不兌換紙幣本位。惟其如此，故必政府能保持信用，而不濫發此種貨幣，則其價始得維持而不墮。善哉，劉君之言曰：「要想使本國的理想貨幣，在國際市場中能保持相當的價格，使其國外匯價不跌到購買力平價以下，須先使其在本國的價格——購買力——穩固；要想使其在本國的價格穩固，須先保持政府的信用，不任意增加貨幣的數量。」予以爲此點係有限銀本位制或其他任何的管理通貨制之最要先決條件。如果此條件落空，則一切管理通貨或錢幣革命之說，皆是廢話，何必浪費筆墨，徒勞脣舌。

上述三點，係不佞於讀劉著有限銀本位制後，最近的感想。自知拉雜說來，言之無物，唯希著者讀者，不吝指教

是幸。是爲序。

民國二十三年三月李權時識於上海銀行週報社

（按有限銀本位制倡於銀價跌落之時，故予主禁銀進口，今日美國將強行提高銀價，故予於拙著銀價與幣制一文中，主此時須禁銀出口，李先生蓋尚未見此文也。予更喜予之主張，與老友不謀而合，足以增予之自信也。振東附識，二十三年三月。）



# 楊序

一國貨幣之主要任務，不外兩端：卽對內維持物價之安定，對外保持匯價之平衡。故一國如有良好之幣制，每不難躋社會經濟於比較穩定之域。近數年來，世界各國受經濟恐慌之影響，莫不汲汲皇皇，欲在幣制改革中尋求一經濟復蘇之途徑，遂釀成今日之所謂貨幣戰爭。

我國通貨，向用銀幣，處今日各國均已改用金本位之情勢下，固已早陷於孤立地位；益以適逢國際貨幣戰爭之會，世界金銀比價，發生異常之變動；吾國國內物價，與國際匯價，胥受此劇變下世界金銀市場之支配與羈絆。蓋我國用銀，他國用金，銀貴則金賤，金貴則銀賤，背道而馳，漲落懸殊；匯價之平衡，旣難於維持，現金之流動，必隨為出入。從而國內通貨之數量，隨為伸縮，社會人民之購買力，亦隨為強弱；在此種情形下，欲求物價之安定，自為事實所不許。此近年來國內有識之士，羣相研究，紛紛作改革弊制之獻議，蓋有以也。

顧綜合最近吾國改革貨幣之主張，其最有力者，似不外兩途：其一主張為謀脫離世界金銀比價之羈絆起見，我國亦應追隨各國，採用金本位制。其一則認為我國目前，尚無改用金本位之實力與準備，不宜驟然更張：主張仍維持固有之銀本位制，而另謀統制之道，採取所謂管理銀本位制。吾友劉振東氏所倡議之「有限銀本位制，」卽

主張採用管理銀本位制中之獨具見地者也。

劉氏之主張採用「有限銀本位制」一實動機於民國十九年。其時發生金貴銀賤風潮，世界金銀比價開始激烈之變動，劉氏卽認爲我國幣制之改革，不容或緩。爰本其研究心得著爲專書，頗爲國內學者所推重。近以情勢雖有轉變，而實行「有限銀本位制，」仍不失爲幣制改革之良策；因又重加修正，益臻完善。其實施辦法，有四要點：卽(一)鑄新輔幣以統一幣制；(二)統一造幣權，並廢止自由鑄造，以限制銀幣數量；(三)禁銀入口及出口，並國營銀鑛；(四)統一紙幣發行權，並禁止外幣流通於國內。其主旨則在使幣值得脫離銀價，以自由行使其任務，法良意善，思慮周至。

茲者，劉氏此著，由中國經濟學社採爲叢書之一，不日卽將重行刊布，以饗國人。吾知此著行世，不特將爲促進我國幣制改革之中堅，行見國內之關心幣制改革問題者，亦將奉爲圭臬也。

中華民國廿三年三月石湖楊蔭溥序於上海浙江興業銀行

# 孫序

民國十八九年之交，銀價大跌，朝野上下引為殷憂，崇論閎議，風起雲湧；余以檮昧，妄貢謬見，其與鐸山兄相識實始於此時。當時均主張以幣價脫離銀價為急務，余慮安定物價之匪易，主張改用金匯兌本位，當時以為金本位國物價，前數年間頗稱安定，安定匯價，即同時可收安定物價之益。鐸山兄則主張不依傍他人門戶，禁銀出口，恃數量之調節與本國生產交易之力，自維持其幣價。實則是時世界金物價已漸跌落，各國經濟衰沈已發其端，使中國當時果有力採用金本位，則亦必立陷於經濟衰落之境，余每悔所見之不廣。反之，如當時中國禁銀入口，世界銀市，殆必一落千丈，管理調節之效，徵諸他國往事，在短期間內決難見功，則此數年間，中國幣價跌落之程度，恐必更較已有者加甚。政府聽銀價之自然歸趨，行無為之策，而我國物價反比較得較緩之騰勢，民國十九年及二十年九月以前，世界經濟衰落已極，而我國工商各業反有欣欣向榮之觀，於是未嘗不歎立言之不易也。然天下事之以倖得者，每難以倖守，自民國二十年九月二十日，英國放棄金本位，他國相繼隨之，而我之經濟國難，乃隨政治國難以俱來，外幣日跌，我幣價對外價值日漲，而物價隨之跌落，於是農工商百業，遽見消沈，同時國際收支，亦不幸轉為逆勢。於是向之慮白銀以我為壑者，今乃有金銀之外流，迨今春美國提高銀價運動盛行，金融界中惴惴危懼，慮存銀之

或涸，而主張禁銀出口及課銀出口稅之議相繼而起。禁銀出口，則幣價與世界銀價脫離，而劉君之有限銀本位制，乃將不期然而實現，劉君於此乃重申前說，由經濟學社爲之再加刊布以廣流傳，非無故也。今之主張改革幣制者，仍有兩說，其一主張乘銀價之昂貴易爲金本位，其他則以爲宜禁銀出口行管理貨幣之制；今日世界各國脫離金本位者已多，國際的金本位之恢復，其實現尙遙遙無期，今日猶守金本位之國如法如和如德如義，其近數月之物價，誠頗爲穩定，較之最近之銀本位爲愈，然諸國之金本位亦有岌岌不保之勢。我國國際收支近年已變爲逆勢，匯兌準備勢須從豐，有無財源足充此用，實爲可疑也。反之，行管理幣制如目前不設目標，聽其適可而止，則財政上或毫無負擔，惟今日銀價高漲之時，與往日銀價低落之時有異，國外銀價既高於國內銀價，禁止出口必同時停止兌現，否則人民兌現窖藏，終至於無可兌而止，是則除貶低幣值外非通用紙幣不可。加以政府收支不敷甚巨，貨幣金融上應有之施設，多未完成，國際貸借近又改爲逆勢，處此種種情形之下，以言管理調節誠亦不易，此等困難，或非無解決之方。且人亦有言，最惡之通貨膨脹，其影響猶較過度之通貨收縮爲愈。然如能步步考慮，對於應有之制度機構，與各種防弊之方，輔翼之策，計劃完密，則施行或較有把握。鐸山兄之持此議於今四年矣，深思熟慮，其所蘊蓄，必有更進於理論上之釋明者，余旣服其往日卓爾之思，尤願見其具體設施之策，不禁翹首系之。

民國廿三年四月十一日孫拯謹序

# 自序

中國自倡議改革幣制以來，於今積三十餘年，幾經討論，卒無定議。學者間之主張既不一致，而政府又無改革幣制之決心與實力，故此問題虛懸至今。近數年來，因金銀比價之劇烈變動，於是國人於創鉅痛深之餘，乃重理舊案，而亟謀所以解決之方。三十年來，中外人士之主張，不外金本位，銀本位，金匯兌本位及金銀並行數者。然金本位決非中國今日之力所能辦，銀本位又因銀價變動爲絕對不能採用，金匯兌本位不適於中國之國情，而金銀並行制度則徒增紛擾，而無補於實際，故不佞因而有「有限銀本位」之新主張。其法爲統一幣制，廢止自由鑄造，禁止生銀進口及出口，及統一紙幣發行權等四大端，以限制貨幣數量爲維持幣價的手段，使銀幣價格與銀塊價格判爲二事，使銀塊價格的漲落對於銀幣不發生若何關係。在國際匯兌一方面，則使將來本位銀元的價格，不以銀塊價格爲標準，而以國內的購買力爲根據，換言之，卽以購買力平價代替金本位國間之常平匯價。此制之實施，不惟比金本位等爲易，且具有十一大利而無一弊，更可爲中國造成一種統一幣制，於世界幣制進化史中開一新紀元。此制之倡議，雖始於銀價跌落之時，而於銀價高漲生銀外流之時，則更覺其可以爲救時之良策。凡所主張，皆見不佞於民國十九年中所發表之文章，其後復由中央政治學校彙集成册，題曰中國幣制改造問題與有限銀本位制，

以就正於海內外之賢達。近因美國有收買大量生銀擡高銀價之擬議，影響所及，我國首當其衝，故國人益覺幣制改造之不能或緩，而急起直追以赴之。不佞妥應時勢之需，重理舊稿，並近年拙著兩篇，合訂成書，由中國經濟學社採爲叢書之一，以供朝野人士留心幣制改造問題者之參考。倘蒙海內外專家進而教之，則不佞之拋磚引玉，或可少補於中國幣制之改良，固不獨一人之私幸而已也。是爲序。

劉振東，民國廿三年仲夏，中央政治學校

# 目錄

# 中國幣制改造問題與有限銀本位制

## 一　中國幣制改造的途徑

邇來金價暴漲銀價暴落，國人震於財政上及經濟上各方所受損失之鉅，恐懼呼號，奔走相告，其驚怖紛亂之現象，殆有不可以言語形容者。績學之士，發表文章，各抒所見，以提倡貨幣制度之改造，而補救所受種種之損失。就中高見偉論，雖不一而足，而私情所不敢苟同者，亦所在多有。今就管見所及，略陳數端，以蒭蕘一得之愚，與當世達人，一商榷焉。

### (一)百餘年來之趨勢與吾人所應持的態度

金銀二者，並爲貨幣之材料，其從來久遠，蓋數千年於茲矣。在十九世紀以前，金銀二者間之比價，雖不無變動，然因其產額與用途之比例，相去不甚遠，故二者間之比價，其變動極爲遲緩而不劇烈，各國亦咸兩者並用爲貨幣

之利益，而不見其害。據統計之所昭示，在西歷一千六百年頃，每年之金產額約爲二十二萬四千餘昂斯（Ounce）而銀產額則爲六百七十九萬七千餘昂斯，於一千七百年頃，每年之金產額，約爲三十萬昂斯，而銀產額則爲一千二百萬昂斯，於一千八百年頃，每年之金產額約爲六十一萬餘昂斯，而銀產額則約爲二千餘萬昂斯，至於二者間之比價在一千六百年頃約爲金一與銀十一又百分之三十之比例，在一千七百年頃，約爲金一與銀十四又百分之五十之比例，在一千八百年頃約爲金一與銀十五又百分之五十之比例。於此數百年間，金銀二者間之比價，雖時有變動，然經過二百餘年變動之結果，其差不過四分之一。工商先進之英國，雖爲免除比價變動損害之故，於一千八百十六年，首先改用金單本位，但其餘各國固仍保持其金銀並用之複本位制也。

十九世紀爲複本位制受最高試驗之時期，爲主張單本位者與主張複本位者爭論最烈之時期，亦爲金單本位得勢，而複本位制被淘汰之時期。當十九世紀初年，金銀二者之比價，變動猶不甚大，其對於經濟社會之惡影響，亦不甚著。故雖英國採用單本位制，而各國因種種經濟原因及歷史關係，固依舊通行複本位制也。法國在拿破崙統治之下，於一千八百零三年，規定金銀比價爲一與十五又百分之五十之比例，是後比利時，瑞士，義大利，希臘相繼仿效，且皆不感複本位制之不便。其後因美國及澳洲發現金鑛之故，金額增多，金銀比價變動愈小，而複本位制之基礎亦愈鞏固，於一千八百六十五年，法義比瑞諸國遂締結條約，成立歷史上有名之拉丁貨幣同盟。不意銀產額驟然增加，金銀比價忽然一變，一千八百七十三年德國又利用法國之賠款，改行金單本位制，以應合新生之趨

勢，同時輸出大量之生銀，銀價更爲暴落，而拉丁同盟於一千八百七十八年亦被迫而廢止銀幣之自由鑄造。自此以後，銀產額日益增加，銀價日益下落，各國乃相率棄其複本位制，而採用金單本位制。各國採用金本位制之結果，不惟對於生銀之需要減少，同時又銷燬大量之銀幣以輸入於國際市場，於是銀價一方因供給之增多，一方又因需要之減少，乃愈形暴落。然此時歐洲各國，雖多採單本位制，惟美國因種種關係，主張用複本位制者爲數頗多，其勢力亦甚大，且屢派代表遊說歐洲各國，期望實行國際複本位制度。卒以各國不肯採納，乃於一千九百年採用金本位制。美國拋棄複本位制度以後，世界銷銀最多之國，又弱一個，而銀價之暴落，亦遂較前此爲更速而大矣。

今茲所述，關於十九世紀以來銀價暴落及複本位失敗之經過，雖極簡略，然揆諸篇幅，則已嫌其太多。吾人於此所以侈陳往事之故，蓋欲藉此以說明以下之事理，固非偶然而已也。世界產銀之數，在五十年前，每年約七千四百萬昂斯，近年則爲二萬五千萬昂斯。在十九世紀中葉，以銀爲本位貨幣之國，其面積人口佔全世界百分之九十以上，至今日則僅中國一國而已。在十九世紀中銀價常保持每昂斯值英金五十便士至六十便士之市價者，至二十世紀之始，已漸跌至每昂斯約值三十便士矣。雖歐戰後，因種種關係，銀價暴漲，金價暴落，一千九百二十年，銀價漲至八十九便士半，然此不過一時之現象，終不能維持於永久。數年以來，舊態復萌，銀價逐漸下降，一千九百二十四年落至三十三便士又百分之九十一，一千九百二十六年落至二十八便士又百分之七十一，本年一月五日竟落至二十便士又百分之九十三。近來銀價暴落之原因，雖極複雜，然概括言之，不外供給日增，需要日少，而印度及

安南之幣制改革及生銀輸出實爲主要之直接原因。議者綜觀今日之大勢，謂銀產額日益增加，銀用途日益縮少，根據經濟學上需要與供給之原理，銀之價格今後必更爲跌落，若欲恢復以往之市價，殆爲不可能之事實，故今日之中國爲免除國際匯兌上之重大損失，舍採用金本位外無他途。且金本位制爲各國共用之制度，一旦多數國家用金之後，則僅爲國際經濟便利一點，用銀之國亦不能不改用金，猶之乎用陰歷國家不能不改用陽歷。雖利害關係，絕不相類，而世界大勢所趨，不能不改轅易轍之理則一也（參觀天津大公報一月十三日社論。）

以上所述爲百餘年來金貴銀賤之大勢，爲複本位制及銀本位制失敗經過之最簡略的說明，爲今日我國主張用金本位者之一般態度。夫使今日之中國，力足以改用金本位制，以與世界各國立於同等之地位，則吾固無異議。但若謂銀本位絕對無可維持之方，及非採用金本位制不能免除國際上之損失，私竊以爲過矣。金貴銀賤，爲世界的趨勢，事實昭著，蓋無人可以否認，世界上銀產額與年俱增，亦爲最顯明之事實。但銀之用途，大別爲二：一爲貨幣之材料，一爲通常之消費品。貨幣之功用，在於爲交易之中介，爲價值之標準。貨幣之價值，係根據於貨幣數量之多少，及社會上對貨幣需要之多少，而非根據貨幣材料本身之價值。同一質量之貨幣，其購置能力（Purchasing Power）因地而異，非其貨幣材料之價值有所變動，乃因各國貨幣之數量，社會對貨幣之需要，及種種經濟狀況之互異。而不換紙幣之價值，更爲貨幣材料之價值，與貨幣本身之價值，截然不同最顯明之例證。此爲貨幣學上之基礎原理，亦即爲貨幣與貨物不同之要點。現今之談中國貨幣問題者，震於銀價之暴落，遂謂銀幣制度亦不能保

存，蓋因忽略此基本原理，而將銀塊價格與銀幣價格混爲一談也。

銀幣價格與銀塊價格，判然爲二，吾既已發其端矣，難者將曰，若是則歐美各國何以在十九世紀中因銀塊價落，而不能維持其複本位制度，又何以在二十世紀中中國之銀幣，因銀塊價落，而低減其國際匯兌之價值？答曰，欲銀幣之價格與銀塊之價格判爲二事，使銀塊價值之落不影響於幣價，必先將銀塊與銀幣判爲二物，由國家限制銀幣之額量，使銀幣之數量，不因銀塊數量之增加而增加。銀塊價格影響銀幣價格之原因，不外下列二道，一曰複本位制度下之自由鑄造也，二曰用稱量貨幣制度也。複本位制規定金銀兩種貨幣之比價，而允許兩種貨幣皆可以爲無限法貨及自由鑄造，銀幣既可以自由鑄造，則當銀塊價格跌落之時，一般人民自然以賤價之銀塊要求政府，鑄成貨幣，按照法定比價以兌換金幣，又以貴價之金幣，購買賤價之銀塊，而再要求鑄造銀幣，或將金幣於兌換之後直接輸出外國，以牟大利。故複本位制之所以不能維持，因其本位貨幣受銀價跌落之影響，而其所以受此影響者，因其允許銀幣之自由鑄造也。及其改用跛本位制，限制銀幣鑄造，於是銀幣之數量，不因銀塊數量之增加而增加，銀幣之價格亦不因銀塊價格之跌落而跌落矣。至於稱量貨幣制度，直以銀塊爲一種貨物，不過於貨物之外，同時又爲貨幣。銀塊既爲一種貨物，則其價自然以一般銀塊之價格爲價格。我中國銀圓本位制度未立，以銀塊與銀元同時並用，銀塊與銀圓既共爲貨銀單位，則銀元價格當然隨銀塊之價格以爲轉移。我國貨幣價格之受銀塊價格影響者以此，其在國際間匯價跌落者亦以此。夫稱量本位制度本爲不合時勢之歷史上遺傳物，無論其影響

於中國之幣價爲必須廢除，卽不然亦決不配爲二十世紀之貨幣制度。至其原因，則凡稍習經濟學者皆能言之，故今從略焉。

根據以上之陳述，吾謂若中國能確定以銀圓爲本位：由國家限制其數量，則銀幣價格與銀塊價格，可以判爲二事，從此中國銀幣，不受銀塊產額及價格變動之影響。世之談中國貨幣制度者，每注意於金銀比價之變動，而不注意銀價與幣價之區別，故其所談爲世界之銀價問題，而非中國之幣制問題。且銀價之跌落，非一日事也，百餘年來之趨勢，事實昭然，中國因金銀比價之變動，其所受之損失，殆難以億兆計。卽使近數月來金銀比價無如此劇烈之變動，吾人亦將思根本之圖。卽使今後之銀價，恢復一二年前之舊觀，吾人亦不能不廢除銀兩制度。乃因一時銀價之跌落，侈談銀價問題，及不可能之金本位問題，而不思於此二者之外，謀根本之圖，玆可慨矣！

或曰，現世之幣制，雖用金用銀，彼此不同，而其本位貨幣之價格，終以其本位貨幣之材料而定。用金之國，其貨幣之價格隨金價爲漲落，用銀之國，其貨幣價格，亦必隨銀價爲漲落，此係事實問題，非人力所能變更。今欲以政府之力限制鑄造，以限制貨幣之數量，遂謂可以提高銀幣價格於銀塊價格之上，此不可能之事也。吾謂一國貨幣之價格，可分國內及國外二者而研究之。貨幣之在國內，須視其是否適於本國之經濟狀況，其在國外之匯兌價格，須視其國際出入之盈虧及其在國內之購買力。今銀幣在我國國內通行，並不感若何之不便，遽然改金，不惟無此能力，亦且不適國內之低度經濟狀況。至其在國際間之匯兌價值須視我國輸出與輸入之盈虧及銀幣在我國之購

買力。吾國改用銀元制度以後，國際匯兌上外人對我之需求，爲我國之銀幣，而非我國或世界之銀塊，於是銀幣之價格，將隨我國輸出輸入之差別以爲準，而非依銀塊之價格爲轉移。歐戰以後，若比，若義，若法，本來行金本位者因不能兌現，而舊制破壞，於是固定其紙幣之價格，國際匯兌亦卽以此爲準，而並不感覺若何之不便。蓋貨幣本爲交易之中介及價值之標準，苟在國內能以保持貨幣上述二項之功用，可以自由流通而無阻礙，則其在國際間之價値，亦將以此爲轉移。而環顧吾國情形，銀幣固可以盡此二項功用而有餘也。

## (二)對於時人主張之質疑

中國幣制改革問題，發端於前清光緒之末葉，幾經討論，卒無定議。學者間之主張既不一致，而政府又無改造幣制之決心與能力，故此問題虛懸至今。數年以來，除少數學者留心研究外，一般人已幾於淡然忘之。近因銀價暴落之故，於是國人受此重大之刺激，乃重理舊案。惟三十年來，主張紛紜，今綜合各家之說，擇其與今日實際問題關係重大，而又爲予所以爲不安者，略爲質疑於下。至於被批評之人，多爲余之知交，而且爲余素所敬重之人，其所以參以己意，加以質疑者，因此乃國家之大政，可以公開討論，故彼此意見雖有不同，而略無入主出奴之意及個人意氣之爭也。

(甲)金銀並行問題　自倡議改革幣制以來，胡維德首先主張用金本位。金本位之適於國際潮流，夫人而知之矣，今日之學者，固猶以此爲我國幣制改造之最後目標也。顧中國財力既不足以成此大業，而國內大量之銀幣，又難於處置，於是衞士林劉冕執等乃從而主張金銀並行之制。其法爲先鑄一定重量之金幣，藉以保存國內所有生金，而試用金貨。其與銀幣兌換，暫不定比價，而以換幣費視市價伸縮之，將來的一元銀幣陸續收回，代以鈔票，除去換幣費，卽以現在之輔幣爲金本位之輔幣。張家驤氏在今日亦持金銀並用之議。其說曰，將幣制已經整理之地方，先發行金幣，其幣制尙未整理之地方則暫緩發行，是以一方面漸次將各地方舊有各種貨幣逐漸整理，一方卽向各地方推行金幣。由是各種貨幣整理就緒，而金幣亦推行全國矣。又曰吾國既認將來有推行金本位之必要，顧不可不先儲金幣。儲金非一朝一夕之事，國中之金不鑄爲幣，則歲歲流出，永無積存之望。況國內既使用一部份現金，卽可節省一部現銀之用，藉免將來實行金本位時收回改鑄之損失矣。

以吾觀之，金銀並用之說，其缺點有三大端：一曰發行之額量太少，與不發行相等，發行之額量較大，中國今日之財力，有所不逮也。吾人所以不能行金本位者，其主要原因，在於國家之貧窮。以今日中國之財政，年須借債以度日，而望其能按期購買高價之黃金，使金幣之鑄造，源源不絕，以漸推行於全國，則不待智者而知其不能。且國內百業待興，餓殍載途，卽令國家財力稍有餘裕，亦萬無用於鑄造金幣之理也。二曰添造金幣，徒使中國幣制多一層紛亂也。中國幣制之複雜紛亂，爲世界一大奇觀。銀元之種類，既有大小之分，而各處所鑄之銀元，其成色價格，又彼此

互異，至於銀兩之亂雜，則更甚於是。經營事業者，苟不深曉此雜亂紛歧之情形，及其在各地流通之狀況，則僅受兌換折合虧耗貼水之損失，足以使其破產傾家而有餘，童蒙正君已慨乎言之。我國經濟之凋敝，事業之不振，幣制之不統一，爲一主要原因。張氏有曰，國內多數國際貿易，以及國外借款，皆採用外國貨幣爲計算之標準，是又與金銀兩種並用，有何擇焉。詎知吾人改革幣制之目的，在於免除一切紛亂之原因與現象，並非謂以此種紛亂現象代替彼種紛亂現象，更不能於已經紛亂現象之外，再增加一種紛亂現象也。三曰鑄造金幣，不能遏止現金之外流也。金貴銀賤，黃金日以外溢，此爲識者所共見。但黃金能否外溢，決不因鑄造爲幣與否而變更。張氏謂根據貨幣原理，外國金多，我國金少，則我國金之需要必較外國更強，價格必較外國更貴，於是金幣不致外流。而私竊以爲金幣之流動，不根據數量多少之原理，而根據國際貿易之盈虧，及對外負債之多少。在歐戰期中，美國之金多，歐洲之金少，而歐洲之黃金，乃隨大西洋之白濤以俱西者何耶？歐洲輸入大量之美貨，負欠大量之美債，其所存餘之金額雖少，要不能不割愛而西運。以今日中國國際貿易之入超及所欠外債之鉅大而觀之，吾敢謂鑄造金幣，其結果必等於爲淵驅魚，而不能遏止現金之外溢也。

（乙）禁銀入口問題　自銀價暴落以來，爲減小銀塊供給來源之故，頗有主張禁銀進口者。惟財政當局，以爲禁銀進口無益有損，故未施行。同時馬寅初氏對於禁銀進口之弊害，加以詳細的說明。馬氏之說，以爲生銀之價定於倫敦，而在四大牙行操縱之中。此四行者經驗豐富，勢力偉大，信用昭著，斟酌於世界生銀供給需要之多少而定

價格，買賣雙方無不樂從。生銀價格既定於世界市場之倫敦，若中國禁銀進口，則倫敦市場中之賣者更多，買者更少，標準之市價勢必更跌，而影響於中國之國外匯價。故禁銀進口其結果必適得其反。密勒評論報亦發表論文，謂銀價之暴落，係因受供求律之支配。供求律具有不可抵抗之勢力，干涉此供求律，終必使情形更惡，並舉英國限制橡皮及巴西限制咖啡之惡果，以相警告。其他各家之說要皆不出此二說之範圍，就中關於銀價暴落之說明，以一月十三日天津大公報之社論爲最痛快淋漓，然於學理上亦無補益。以我之愚見所及，以爲生銀價格之世界的關係，固有如馬氏等所言，但生銀是否應當禁止進口，則係另一問題。禁銀入口問題，可分現在及將來二時期而研究之。在現時銀兩未廢，中外貿易以銀兩爲單位，卽以生銀之價格爲單位。世界銷銀最大之國，既惟有中國，中國若禁生銀進口，則銀價必益下落，而至於影響中國之國外匯價，誠有如馬氏所云者矣。但在將來廢兩改元之後，中國之本位貨幣爲銀元而非銀兩。關於銀元價格不必隨生銀價格爲轉移之理由，吾已詳述於前。彼時中國銀元本位之國際匯價，必視中國國際貿易之盈虧，負欠外債之多少，及其在國內購買力而定，而不受生銀價格之影響。生銀之爲物，對於中國只係一種普通商品，而非法貨，於是生銀不惟應當禁止或限制進口，且因此而跌落之銀價，與中國本位貨幣之銀元，不發生若何關係。其所以應當禁止進口之原因，至少有下列二者：一、因中國之貨幣材料足用之時，無須再容生銀進口，卽容許此種貨物之進口，亦不過以充裝飾品等，是於中國無利而有害，二、因此種奢侈貨物之進口，直接增加外貨輸入之額量。中國之本位銀元，其國際匯兌價格，既隨入超貿易額量以爲轉移，則生銀進口，

直接可以增加中國對外貿易的入超，間接可以壓低中國銀元在國外之匯價。故爲減少輸入計，爲減少奢侈品進口計，爲提高中國本位貨幣在國外之匯價計，皆有禁止生銀進口之必要。惟於中國需要生銀時，則不妨暫時開禁耳。

(丙)禁止投機問題　邇來銀價之暴落，固由於供給過於需要，然國內商人的投機及國外商人的操縱，亦爲重要原因。上海金銀交易之投機事業，大概不外三種：一標金買賣，在交易所營業；二國外匯兌，在外國銀行交易；三洋貨交易，即一切布疋呢絨五金等加工品，在茶會或公所交易。此三項營業，本爲實貨買賣，惟因供求範圍過廣，又因期貨關係，故雖有買空賣空之行爲，亦無從知其眞跡。關於此三種交易實際情形，馬寅初氏於本月十六日本報刊載「金貴銀賤之救濟方法」一文，所述極爲明瞭，並謂三種交易各有相當之功用，且與投機不易分辨，因而斷定制止投機爲徒勞無功。平心論之，馬先生所言，誠爲市場之實況，但若謂因此遂無法制止投機，或政府制止投機爲徒勞而無功之事，則又未見其必然。據報紙之所登載，滬上某鉅商，因投機之故，旬日之間虧損二千餘萬，又有鉅商某於兩月前其兩千萬之家私已破產，近因投機之關係，已恢復其財力。又謂上海交易所中，幾全爲此類之投機家。報章所載雖未必盡實，然亦不至全虛。於最短之時期中，其盈虧出入，至於數千萬之鉅，則其所爲，必有投機之形迹可尋。而密勒評論亦載外人觀察，以此次銀價暴落投機爲一原因。且中國標金買賣國外匯兌及國際貿易之投機，雖與正當營業難以區分，然其難以區分之程度，應不過於紐約證券交易所中之投機。美國對於證券交易所

中之投機，尚有法律以限制之，則中國對於上述投機事業之限制，有何不可能哉？故我以為政府近日制止投機之命令，實為合乎時宜之舉動也。

(丁)國際協定問題　壽勉成氏近頃著文，曾主張許多國際協定方法，以解決目前之難題。關於外債一方面，壽氏主張招集債權國會議，以圖減輕鎊虧，是誠正當可行之道矣。但關於金銀之供求方面，請求各國金融當局保留銀主幣及輔幣，勿急於改鑄出售；請產銀各處暫停開採，及實行加塞爾教授之主張，將全世界的金準備集中於美國，各國使用金準備紙幣等，私意以今日尚難於實現也。金本位制之有弊，攻擊之者多矣，理想貨幣之倡議，其由來亦久矣，吾人之馨香祝禱以求其實現者，亦非一朝夕矣。然形格勢禁，有非今日所能行者。各國之幣制，其不完備之處亦多矣。如英國十二進之制度，說者固皆知其不便，然英人相習日久，居之安之，而不肯一與革也，又遑論其他！美國固帝國主義國家也，其侵略之心，不讓英法，欲使各國實行加塞爾之主張，是與虎謀皮也。今日各國之經濟行為，固以利己心為動機，其銷鑄銀幣，自有其本身之利益，欲說以保持銀價而勿行改鑄，勿行輸出，是不可能之事也。各國之銀鑛，固有以銀價之下落而暫時停止工作者，但此乃基於商業上的得失，其是否重行開採，胥以商業上之得失為轉移。即此暫停之銀鑛，若與訂立約章，使之停止工作，以維持銀價，彼猶恐不肯簽諾，以受限制，而況其他乎？十九世紀之末造，美國因種種關係，主張用國際複本位制，以維持金銀之比價，而使全世界遍受其利，然專使所至，各國莫不敷衍應酬，但數次國際大會，終於無結果而散。夫國際複本位制，在理論上固極健全，在實行上又有利無

弊，而各國猶不肯聽從。以彼例此，而望各國能聽我之倡議，以維持跌落之銀價乎？且生銀之產額，不僅出自銀鑛，銅錫諸鑛，皆附帶產之，此又安將以限制？總之，中國之問題，須中國人自謀解決之道，國際協定，不可恃也。

（戊）金匯兌本位制　自光緒末造，以迄今日，在此三十年間之貨幣改革史中，最爲世人所樂道者，厥爲金匯兌本位制度。金本位制既爲一般人所認爲最後之目標，銀本位制又認爲不適於時勢，固無怪主張金匯兌本位者之得勢。赫德，精琦倡之於前，衛士林和之於後，一若中國自銀本位行至金本位之過程中，舍此以外無他途者。本月十日之北平英文導報謂於本月九日得確息，甘末爾博士向政府報告書中，主張採用金本位制，其過渡方法，則爲金匯兌本位制度，大致與往年衛士林之主張相同，與印度前此所採行之方法相倣。中國政府在一中心地點如上海備有大宗生銀，以備兌付小款，如遇大數，則由西方財政中心如紐約償付金幣。與彼訂信用款項合同，金匯兌標準率則在合同中規定，與印度與倫敦所訂辦法相同。甘末爾氏之主張，至今政府尚未公布，故吾人未曾見過，但北平英文導報之說，或不盡誣。赫德，精琦，衛士林，甘末爾諸子者，皆爲績學之士，經驗宏深，見微識遠，有非通常之人所能及者，其對於中國幣制改良，亦皆詳思而後建議。就中甘末爾尤爲名高，歐戰後各國對於幣制之改良，多得其匡正。此諸子者，其主張金匯兌本位，自有其見地，但吾人認爲此制在中國終不能實行。關於金匯兌本位之理論及方法，稍習貨幣學者，類能言之，而馬寅初氏近頃亦曾在本報所刊之文中，加以詳細的說明，故今茲可以從略。馬氏以爲中國所以不能行金匯兌本位，其原因有五：一爲政府信用之難保；二爲各地軍閥之私鑄；三爲民間之僞造；四爲

租界中外國浪人之舞弊五爲大量現金存儲國外，有被沒收之危險。凡此五者，彰明較著，事實與理論相符，爲中國不能行金匯兌本位之鐵據。然吾竊謂即使此五項原因，皆可消滅，中國亦未必有行此制之必要。外國之所以改金本位，不惟藉以適合國際之趨勢，亦且以適合國內經濟之發展。今銀幣之在中國，並無不適用之處，而國內生活狀況，尙覺不適於用金，所苦者不過國際之鎊虧。且中國雖爲入超國家，然其對外貿易額量比之各經濟先進國間國際貿易，相去遠甚。此少數之入超額量，只須振興實業，推廣貿易，不難指日抵消。若能出入相抵，則鎊虧之問題卽小。與其存儲大量之黃金於國內外之銀行，以維持一不急須之金匯兌本位制度，不若投資國內，以振興實業爲愈也。

吾因此有所慨矣！外國之學者，不明中國之實情，縱極高明，其建議不能適用。中國之情形，與歐美不同，必欲將歐美之制，行之於中國，是削足而就履也。且以中國之貨幣問題，而請外人代爲謀畫，已屬可恥之事，外人代我謀畫，至再至三，而終難於實行，此不亦可以已乎？故吾以爲中國之經濟學者，宜合力研究，以謀改革本國貨幣之道，不宜長此假手於外人，以蹈舊日之覆轍，近頃中國經濟學社有研究貨幣問題之動議，誠爲不可緩之之圖也。

## (三)當今之要圖

金本位制不可一蹴而幾矣，銀本位制不適於現今國際之趨勢矣，金匯兌本位制不適於中國之國情矣，然則

當今之要圖爲何？請述愚見於下。

（甲）廢兩改元改鑄新輔幣，以劃一貨幣制也　目前中國幣制之大病在於紛亂而不劃一，此在上文已略述一二。一省有一省之貨幣，一城有一城之貨幣，而一省之中城與鄉村之情形又不相同。銀元有大小之分，銀兩有百餘種之多，至於紙幣之紛雜，則統計銀行錢莊及各級政府之所發行而行使於國內者，殆將以千百種計，而外國貨幣猶不與焉。若將全國各種硬幣與紙幣合而計之，必當在千種以上！而此千餘種之交易中介，其價格又時常變更，故說者謂在吾國經營事業者，苟不通曉各地貨幣之流通情形，與其價格之變更趨勢，則僅受兌換折合虧耗貼水之損失，足以使其破產傾家而有餘也。

貨幣之基本功用有二，一曰交易之中介，二曰價值之標準。欲其能盡交易中介之功用，必先劃一幣制，使有普遍通用之可能，以流行於全國。今中國之貨幣，省與省異，市與市異，複雜紛亂，至於千種以上，是中國有幣而無制也。欲其能盡價值標準之功用，必先使貨幣本身有固定之價值，今中國之貨幣其本身價值，朝夕變更，安足以爲價值之標準？是中國雖有交易之中介，而並不能稱之爲貨幣矣。畢斯麥有言曰，統一之貨幣，可以促成統一之國家，是誠不愧爲大政治家之卓見。貨幣之流行於全國，猶血液之流行於全身，未有血液不能自由周流於全身，以盡其營養之功用，而人可以健康者，亦未有貨幣不能流通於全國，以爲一切交易之中介，而國計民生可以充裕，農工百業可以發展者。今日中國之貨幣紛雜已至於極點，適異省者如適異國，甚或比適異國而更困難，亦可怪有無之不能懋

遷，事業之不能以發展，及各地民氣之不能溝通？中國比年以來之分裂局面，政治原因固多，而經濟原因亦實不少也。

統一幣制，非僅化兩爲元，統一輔幣，亦爲當務之急也。化兩爲元以後，銀元不過爲本位貨幣，若不統一輔幣，及規定輔幣與本位貨幣一定不易之比價，則雖有貨幣而仍不足稱爲幣制，仍不足以盡貨幣之功用也。且輔幣爲零星交易之中介，在今日中國之低度生活之中，其重要固不在銀元之下。故吾以爲今日之要圖，於化兩爲元之外，同時又須消燬一切輔幣，而另鑄一種法定新輔幣也。

或有以爲貨幣之爲物，與國民經濟習慣關係最深，中國之銀兩，通行已久，驟改行銀元本位，在工商大埠，或易通行，而欲其行於全國，勢有不可能也。吾則以爲中國舊有之複雜幣制，所以必須改革者，因其不便用及有損無益之故，倘政府能使人民深信新制之利於舊制，新制之便於舊制，則不患其不樂從。同時以明令頒布凡公私交易，不以銀元爲計算標準者，爲不合法令，公私簿記，不以銀元爲計算標準者，在法律上不生效力。又規定一切公家收入及支出，皆以銀元計算，以增加銀元之需要。數者並行，則新制之推行，固易易也。

或有論者曰，金銀比價之變動，係受世界銀額供求之支配，廢兩爲元，固不足以擡高銀價，於目前難關，有何補益？（參觀本年一月十三日天津大公報社論）答曰，此不明貨幣原理及吾所主張廢兩改元之意義也。銀價之暴落，自係國際市場價格問題，非我國廢兩爲元所能擡高，但我國廢兩改元以後，可以使銀元之價格，不受銀價之影

響，與今日之以銀兩爲單位以生銀價格爲轉移者不同，此種理論在前面已經述過，若再參觀下節，當更明瞭矣。

（乙）統一造幣廠，廢止自由鑄造，以限制銀元數量爲維持幣價之手段也　本位貨幣，例許自由鑄造，此本位貨幣之基本要件，而爲世界各國所共同採用之政策，徐寄廎，張家驥及國內人士，皆持自由鑄造之說，而陶壽崧君於本年一月十一日在本報所載之「統一幣制之實施計劃」一文中亦主張自由鑄造。但我之主張則異於是，且此爲我之主張中之重要部份，故亟待說明其理由者也。在本位貨幣材料本身價格變動不大之時，本位貨幣，不妨自由鑄造。十九世紀初年各國所行之複本位制及今日之金本位國家，皆係如此。然十九世紀中葉以後，銀價變更殊大，故准許銀幣自由鑄造之複本位制，不能維持，因其幣價受生銀價格之影響也。在今日生金產額不大，金價變動稀少，故金本位國皆許自由鑄造，但假使一旦生金產額大增，於允許自由鑄造條件之下，金幣必然大增，而金本位制亦將破壞矣。今日之世，生銀之產額日多，生銀之用途日少，於是生銀之價格日益下落，若許自由鑄造，則銀幣將與生銀之增加而俱增，銀幣之價格，亦將以生銀之價格爲價格，而銀本位不可行矣。吾之主張，係以限制鑄造爲手段，使銀元之數量有限，使銀幣之價格與生銀之價格判爲二事，以爲中國立一新幣制。

何以限制鑄造，便可以使銀幣價格不受生銀價格之影響乎？曰貨幣者與通常貨物不同，貨幣之功用，在於爲交易之中介，貨物之功用，在於供人類之消費。貨幣之價值，根據貨幣之數量及社會上對貨幣需要之多少而不必以貨幣材料本身之價格爲轉移。若貨幣之數量不超過社會上之需要，則其價格易於維持而不至降落。此不獨銀

幣爲然，卽使今日高價之金幣，若一旦金額大增，金幣充斥，則其價格亦必跌落也。此一定之原理，不可變之事實，而爲研究貨幣學者所共曉而共喻。中國改定銀元本位以後，其鑄造權宜專屬於中央政府，政府視社會上需要貨幣之多寡，以定鑄造之數量。於需要增加之時卽添鑄貨幣，於需要減少之時卽收回相當之數量，而存於國家銀行之中，不再使用，如實行金匯兌國家所行之政策焉。如是則貨幣之數量，必不至於超過需要，而貨幣之價格，可以獨立，不受銀塊價格之影響矣。

政府以低價之銀塊，改鑄高價之貨幣，則其中有利可圖，但政府萬萬不可以此爲營利之道，因幣價高於銀價，而任意鼓鑄，以壓低銀幣之價格。否則吾之主張，不能貫澈，而幣價仍以銀塊價格爲轉移矣。

三十年來，世人盛倡金匯兌本位制矣。金匯兌本位制之運用，不過二道：一曰在國內限制鑄造以避免銀幣額量之充斥，及其價格之低落；二曰在國外重要市場之銀行中存儲金幣以備兌換。限制額量之可以提高幣價，不惟合於貨幣價值之數量學說，亦且可以金匯兌本位國之事實證明吾說之不謬。或曰金匯兌國家之所以能提高其銀幣之價格，以保持其與金幣法定之比價，限制鑄造，不過一端，而金幣之匯兌準備，實爲重要。今只用限制鑄造之一法，必不能生效果。曰是有不然，貨幣之價值，基於其買物之能力，吾國制定銀元本位以後，苟因限制額量，在國內可以維持相當之價格，則我國銀元在國際間之價格，卽以其在國內之購買力爲標準。外人購買中國之貨物，其所按值支付者，爲以中國銀幣計算之價格，而非以世界生銀計算之價格。外人與吾貿易，其所需要者，爲我國之銀幣，

而非生銀，則銀幣價格，自與生銀價格截然二事矣。

議者或曰，今日各國之本位貨幣，皆爲實價貨幣，其額面價格與實際所含金屬之價值相同，虛價貨幣只能用於輔幣而不能用爲本位貨幣。今子所言，是欲使將來之本位銀元爲虛價貨幣，使其面價高於實價，此乃近於社會主義者所理想之不免換紙幣，其爲夢囈而不可實行明矣。且虛價貨幣，在國內縱可實行，在國際市場中必難維持，苟使中國永遠爲出超之國家，其害尚少。若使爲入超之國家，則中國之幣價仍將以生銀價格爲本也。此其言雖容有一部份之眞理，然實知其一不知其二。理想之紙幣，所以不能通用者，因其在國內即不能維持價格之故，今銀幣之在中國，其可以維持價格，及可以盡交易中介之功用，彰彰明甚。我國之貨幣在國內既有固定價格，則其在國際市場自然亦能維持其價格。在新幣制推行之始，或有不便之處，於幣制鞏固之後，幣價安定之時，縱有入超，其在國際市場之價格，與其在國內之購買力，根據國際貿易之原理以推測之，相去必不遠也。

至於統一造幣廠問題，與廢止自由鑄造，有密切之關係，又因政府已設立中央造幣廠於上海，有將各地造幣廠停辦之議，無庸詳細討論，故附於此節一言之。中國自創議造幣以來，其造幣權即不統一，鼎革以還，各處軍閥謂其可以營利也，於是幣廠林立，競相鑄造。中國硬幣紛亂，所以至於此極。僞幣之所以充斥市場，及各種銀幣成色之所以差異，皆以此爲主要原因。現今而欲改鑄新幣，若欲不蹈以往之覆轍，當然以統一造幣廠爲抽薪止沸之上策。中國而欲實行吾所主張之廢止自由鑄造，更當然以統一造幣廠爲先務。且近世之貨幣學者，無不以造幣權應專

屬於中央政府各省政府若各自爲政，競自開廠鑄造，則中國幣制，萬無整理之可能。卽在財政一方面，統一造幣廠後，集中鑄造，亦可省若干之經費，在行政一方面，亦可省若干之手續也。

近頃銀價跌落，舉國驚懼，頗有主中國多用生銀，以爲提高銀價之法者。如提高銀質工業，提高紙幣準備金比例，取消輔幣券，添鑄銀輔幣，及收買生銀等。私竊以爲銀質工藝，本爲一種奢侈事業。中國貧弱至於今日，吾人方將節儉之不暇，而又可提高此種工業乎？紙幣之準備金所以備兌現之用，以維持其紙幣之價格，此其比例，少固有不足之患，多則成爲藏有用之銀於無用之地矣。至於取銷輔幣券亦不可行，吾人理想之貨幣，當然爲紙幣無疑，然形格勢禁，百年內恐無此事也。現今雖不能實現此理想，然於紙幣之使用，顧不可不竭力推廣，一以漸趨於錢幣革命之途，一以節省多量之金屬，一以便利人民之使用。輔幣券吾以爲不應取銷，更不可以此爲銷用生銀之法也。至於收買生銀以提高銀價，試問世界剩餘之銀如彼其多，每年產額如彼其大，中國有何能力以舉此？更試問吾國何必以有用之財力，購不需要之生銀？改革幣制之道，固當別有所在也。私意以爲我國不但不應多收買生銀，以提高其價格，更不宜使世界剩餘之生銀，以中國爲最大之尾閭，而聽其流行國內，如洪水之氾濫，故於前節主張限制生銀進口，是否有當，敢以質之高明。

（丙）統一紙幣發行權，及禁止外國紙幣流通於中國市場也　紙幣之使用，可以節約現金，可以便利交易，可以助長經濟之發展，而發行機關又有利可圖，苟行之得當，是誠富國利民之要道也。今日之世，紙幣雖爲代表貨幣，

仍以準備金爲其基礎，然其在經濟界之重要地位，蓋無人能以否認。但若行之不得其當，則不惟不能收種種利益，而反致惹起經濟界之紛亂。故各國對此，莫不極端重視，而將其發行權統一於國家銀行。溯紙幣初發達時期，在各國原皆採用自由發行政策，許公私銀行共享發行之權，但經過長時期試驗之結果，乃終於統一此發行權於國家銀行。惟因歷史上的關係，准許少數銀行繼續享受發行少量紙幣之權，此各國之實況，盡人皆知，無庸縷述者也。今中國則不然，發行紙幣之公私機關及外國銀行，多至不可勝數，而負累不能兌現者又所在多有。我國幣制之所以紊亂至於今日，此亦一大原因。且國內銀行享有發行紙幣之權，猶可說也，而環顧斯世，未見有許外國貨幣流通於本國市場者，更未見有外國銀行在本國可以發行紙幣者。此蓋中國獨有之特殊怪現象也。而廣東之港紙，東三省之金票，不惟可以自由流通，且有喧賓奪主之勢，此不可不亟爲之所也。適者吾方以廢止銀幣自由鑄造爲主張矣，然紙幣在今日經濟市場，其效力等於硬幣，若欲廢止自由鑄造，以限制貨幣之額量，則同時不可不限制紙幣，統一紙幣發行權也。故吾以爲今日之要圖，須於最短期間內，取銷各銀行發行紙幣之權，而統一之於中央銀行，或中央銀行及中國銀行兩行。中央銀行之發行紙幣額量，必須視社會上之需要以爲轉移。其私立銀行而欲發行紙幣者，必須向中央銀行領取，而付中央銀行以相當之銀幣及有價證券，以作爲擔保品。至於外國貨幣應一律禁止通行，外國銀行及中外合辦之銀行，應一律不許發行紙幣，其有爲中外條約所拘束者，亦宜設法取消之。此舉不惟可以劃一紙幣制度，且於中央政府有財政上之利益也。

（丁）設立強大之中央銀行，並使其兼營國外匯兌也　信用者今世經濟界之精髓血液，而銀行者信用之心臟也。居今日之世，一國之事業發展與其信用制度之發達成一正比例，而信用制度又以銀行爲運用機關，故各國莫不有強大之國家銀行，以調劑一國之金融，助長事業之發展。新中國之建設，需要一強大之國家銀行，此當爲識者所共見，改革貨幣制度之後，對於硬幣鑄造之多寡，紙幣發行之數量，其權皆可付於國家銀行。國家銀行既負如此重大之責任，則其經濟勢力必須極爲充足，其分行支部必須遍於全國各重要城市，即以爲中國國土太大，英德法之國家銀行制度，不適於用，亦宜採行美國之聯合準備制度，而以其最高機關負調劑金融，增減硬幣，及發行紙幣之責。一時國家若無此財力，則宜合中央銀行及中國銀行兩行之力而經營之。而同時又須設支部於海外三數重要市場，以經營國際匯兌事業，兼研究外國市場情形與需要，以便推廣國際貿易。歷來中國所受鎊虧之損失，金銀價格之變更，雖爲重要原因，而外國商人之操縱，其關係亦不在少。中國之國家銀行，如能竭力經營國外匯兌，則可以免受外人之操縱，可以提高我國貨幣之匯價矣。若我國不自己經營國際匯兌，則無論用金用銀，無論入超出超，始終必因外國商人之操縱，在國際匯兌上受極大之損失。猶之今日之用外國通信社向帝國主義國家宣傳我國之政略，以冀得各國之同情，是緣木而求魚也。

（戊）金鑛之開採必須獎勵也　百餘年來銀價之暴落，其主要原因，在於銀之比例產額較金爲大。世人雖稱中國爲不產金之國，吾謂中國之金鑛，以之比美國，俄國，澳洲，南非洲或者較少，比之他國尚恐較多。全國各地，產金

者所在多有，而東三省，蒙古，西藏等處，比較尤爲豐富。但一方因人民不知開採之法，一方因社會秩序擾亂，無企業之心，一方亦因政府保護之無力及獎勵之無方，遂使貨棄於地。誠能獎之教之，保護之，則金產額當不在少。黃金開採之後，不必鑄爲貨幣，卽流入外國，亦可爲我國出口額增加若干，以軋平輸入輸出之數量。且吾以爲吾國政府對金之出口，不必加以限制，宜許其隨世界供求律，自由流通。夫以多藏金爲富國之要道，此往昔重商主義之愚妄理論也，居於二十世紀，而猶信此乎？

（己）關稅之必須改徵金幣也　目今金貴銀賤，我國幣制未立，關稅徵金，自屬有利之事。且中國關稅，大半爲外債之抵押，以徵之於彼者而還彼之債，外人亦難持異議。此節爲世人共同之主張，且政府已頒布命令而施行矣，故從略焉。

（庚）經濟研究機關之必須成立也　東西各國，對於國內外之經濟狀況，及發展計劃，皆有專門研究之機關，或由公家設立，或由私人自立，其數不可勝計。平日對於各種事實，既有詳細之研究，與預定辦法，故往往能將大難消滅於無形，卽不幸而有困難之來，亦有具體之方法以應付之。吾前者固主張政府須按社會上需要貨幣之數量以爲發行紙幣及鼓鑄硬幣之標準矣，吾又主張推廣國際貿易矣。但此需要數量何以知之，國際貿易何以推廣，是必有專門研究機關，得其癥結之所在，以預爲之設計，而非可輕舉妄動也。吾嘗以爲今日中國之所以萬無辦法，實爲愚的問題，及愚而不求知的問題，立國於二十世紀，此固不足以圖存也。卽如今次之銀價問題，銀產額之增加，豈

自今日始？價格之跌落，又豈自今日始？平日漫不經心，大難一來，驚惶失措，叫哭連天，此寧不爲世界所笑乎？故吾以爲今後政府須設立大規模之經濟研究機關，思患預防而爲早之計，則國事其庶有豸乎。

## （四）改造中國幣制之先決問題

幣制之改造不僅爲貨幣問題，與政治經濟兩方面有密切之關係焉。故欲解決幣制問題，不能不同時解決與貨幣問題有關連之政治經濟問題。所謂先決問題者，非謂不先解決此諸問題即不能解決貨幣問題，乃謂其爲幣制改造成功之必要條件也。惟因此處非研究政治經濟問題，故從略述之。

（甲）政治之統一與社會之安寧也　政治的安定，爲一切建設事業進行之最低的條件。一國之中，若戰亂相尋，則生民將惟救死而恐不贍，更何有於貨幣制度之改造。即以中國今日之形勢論之，若不能剷除一切叛逆，使全國隸屬於中央，試問中央所規定之幣制，何以推行於叛逆所盤據之地盤。吾人固主張統一紙幣發行權，統一硬幣鑄造權，廢止自由鑄造，限制貨幣額量，試問於軍閥割據之下，彼若自立造廠幣，任意鼓鑄硬幣，或印刷紙幣，吾人將何以禁之？吾人固主張開採金鑛，試問於此生民扶老攜幼奔逃流離之時，鑛業何以能開採？吾人固主張設立強大之中央銀行，或聯合準備制度，試問當此連年搆兵，軍費浩繁之時，政府更有何心思何能力以舉此大業？即能辦此，

試問當此社會秩序紛亂，百業凋敝之時，將何所用之？更將何以保持之？

且今日銀價之所以大跌，上海存銀過剩爲一大原因。夫上海存銀過剩，非中國存銀過剩也，語其實際，中國內地各省多感現銀之缺少。而其所以造成此奇怪現象者，軍閥官僚多在內地搜括現銀，挾之以逃於天津上海等地，於外人庇護之下，以度其餘生。當其在內地搜括也，不惜豪奪強取殘民以逞，及其既得之也，乃捆載以運於無用之地。故中國政治狀況若不改善，即使國際市場之銀價不爲暴落，而沿海各埠亦將感剩餘之銀，而銀價亦將因之而下落矣。

不寧惟是，良好幣制之維持，必禁人民之私造，故各國於此科罰嚴重，糾察詳密。其在我國，在今日已患僞幣之充斥於市場，將來幣價高於銀價之時，則私鑄者必更多，自國外偸運銀塊者亦必多。凡此諸端，皆賴賢能之政府以制裁之，而以政治的安定，爲最低之要求也。

(乙)政府信用之必能維持也　一切事業成功之要件，必先得一般人心之信仰，而經濟問題，特爲尤甚。中國政府之無信用也久矣，今欲完成幣制之改革，其基本要件，即在於此。例如吾人主張限制硬幣之鑄造，及紙幣之發行額，政府必能確切守此信條，無論何等財政困難之境況中，不以添加幣額爲牟利之道，否則幣制終必歸於破壞。吾嘗思之，苟政府不能保持其信用，則不惟吾之主張，不能實行，即金匯兌本位制亦不能維持，更不惟金匯兌本位不能維持，即金本位亦不能維持。蓋在金本位制度之下，政府雖無法任意增加金幣，但可任意增鑄賤價之輔幣。故

曰政府若不能維持信用，無論何種良好幣制，不能維持也。

（丙）改良稅制以便商運也　商業發達之重要條件，在於通行無阻，商運暢通，則百業興，故各國徵稅機關之設立以不阻礙商業爲一大原則，一稅之後，可以遍行全國而無留難勒索之苦。今中國則不然，五步一卡，十步一關，過卡有征，經關有稅，而稅吏私人之勒索，與各地軍閥之豪奪，尙不計焉。同時外商之在我國者，反可於一稅之後通行各地，我國商人，自不能與之競爭，凡百事業之不振，此爲一大原因。今幸政府已頒布廢止厘金之制矣，吾人惟有馨香祝禱以求其實現。稅制改良，則商業興，商業興，則不惟國內事業可以發展，卽對外輸出亦可增加。對外輸出增加，則國際對我國之貨幣需要增加，入超可以減少，而匯價可以提高矣。

（丁）發展交通以利運輸也　以中國天產之富，不能推廣國際貿易，而反苦於入超者，交通不便利，內地之貨不能外運，致有無不能懋遷，而貨棄於地也。爲今之計，當依總理之鐵路計劃，先將各重要幹路完成，使內地有餘之物產，低廉之貨物，得以外運，以暢銷於國際市場。同時整頓路政，酌減運輸費，鼓勵商業，則國際貿易之入超額量，必易於抵消，而中國貨幣在國外之匯兌，必不致跌落矣。同時更當疏濬河道，以利水運，使鐵路未築之區域，亦得享受運輸之便利。中國境內，大川巨流，縱橫衍溢，水運振興，各省無限量之天產，必且隨洪波巨流以俱出。而國際貿易之推廣，更爲意中事也。

（戊）振興工商業，提倡國貨，以減少輸入也　我國地大物博，而猶患貧患弱者，不知振興工商之過也。吾人既

不利用本國之天產，故外人得以利用中國之原料，復製成人工物而轉售於中國以牟大利。金價暴漲，銀價暴落，即我之貨物價格低，外國之貨物價格高。中國人之購買力本極薄弱，外貨漲價之後，正宜利用此良好機會，以振興國內之工業，開發國內之鑛產，發展江河湖海之水利。向者吾人常苦外國資本勢力之壓迫，今金幣價高，外國之生產費大，銀塊價低，中國之生產費低，正宜乘此與之競爭，並竭力提倡國貨，減少外貨之輸入，以期軋平輸出輸入之差額。夫事固有原因甚惡而結果反良者，塞翁失馬，安知非福，是在吾人之善於利用而已。

不寧惟是，吾前者固已說明今日銀價之跌落，以濱海諸大埠存銀過剩為一大原因，而其存銀過剩之原因，又基於軍閥官僚之攘奪。但於政治原因以外，又有下述之經濟原因：比年內地事業不振，生產稀少，而銷售外貨之習慣與原因，則未能除出。在平時內地銷售外貨及沿海大埠之製造品，同時又輸出各種天產物及人工物，兩者之額，可以抵消，故內地之生銀，不至外流而集中於濱海各大埠。今則內地出口貨物少，而銷售外貨多，內地之現銀自然被吸收以去。而我國用銀，外國用金，天津上海所積之大量生銀，既不能運往外國以償國際貿易之差額，更不能因貿易關係自然流回於內地，故有腫漲偏跛之怪狀。國內工商業發展以後，內地之輸出，可以與輸入相抵，則現銀自不能集中於一隅之上海，而反可用貿易關係，流通於內地。故為解決上海存銀過剩之問題，振興實業實釜底抽薪之要圖也。

(己)不平等條約之必須取消，及租界之必須收回也　馬寅初氏謂中國之不能行金匯兌本位制，租界內外

國浪人之私鑄爲一大原因，此誠今日之實況。中國之僞幣，國內奸人自造者固多，而外國浪人僞鑄者亦不在少。彼輩蹴居於租界之中，受不平等條約之保護，而爲犯法干紀之罪惡，中國政府熟視而莫可奈何。將來幣制改革以後，幣價高於銀價，則租界中之外國浪人更必竭力鑄造僞幣，以牟非法之利益。故不平等條約之取消及租界收回，實爲中國改造幣制之先決條件。租界之爲害也久矣，我國禁煙，而租界中之外人賣煙，我國剿匪，而租界中之外人庇匪，我國改良貨幣，而租界中之外人鼓鑄僞幣。近來市場上各銀行之僞幣極多，道路傳說，皆係某國浪人之所爲。今日如此，將來更可知，此不可不特爲注意者也。

（庚）發展資本，保護工業也　生產之要素四，土地，資本，人工，及企業組織也。我國地大物博，人口衆多，事業之所以不振，無資本無企業組織也。企業組織吾人當可勉力圖之，惟資本則非朝夕所能集聚，而近年國內之狀況，更不適於資本之發生與發展。往者美國之開發富源，以利用外資爲本，而本黨總理，亦有國際發展中國實業之計畫。外資之利用，誠爲計之上者，然而以今日金銀價格之勢觀之，則借用外資，不惟無力以付高價之金幣利息，且反可壓低中國貨幣在國際間之匯價。爲今之計，宜先設法保護工業，發展國內資本，而謀自救之道。國內事業發展，則輸出必然增加，中國可由入超國以變爲出超國，是亦維持幣價之一道也。

總理對於國內資本之發展，有二大原則，一曰發展國家資本，二曰發展個人資本。國家資本，固有發達之必要，然竊以爲今日之政府，固無資本，即有資本，而今日之中國官吏，不惟不配經營而發展之，反足以剝削而消蝕之。當

今之要圖，必先發展私人資本。通常企業固宜竭力獎勵私人之經營，卽山林川澤之大利，以及有專利性或壟斷性之大規模企業，爲總理所規定爲公共事業範圍之內者，今日之政府尙無力以發展之，宜於政府監督之下，暫許私人之經營也。

或者疑此爲有背總理之主張，吾則竊謂總理之主張，爲經國之遠猷，百世之宏規，非可一蹴而幾也。若欲完成三民主義之建設，建國方略之鴻猷，必須經過許多之階級，而非目前朝夕之企圖。以經濟發展之過程論之，今日之中國，尙在農業時期，公私皆貧，萬不能實現總理之主張。必先發展私人資本，待國力增加以後，政象改進之時，再以漸而納於三民主義之軌道。以私人而經營山林川澤之利及各種大規模之事業，雖非三民主義之理想，不猶愈於貨棄於地乎？不猶愈於被外人攘奪以去乎？

且比年以來，因共產主義之宣傳，各地工人，往往行動於正當軌道之外，而爲發展國內資本之障礙，吾人而欲發展國內之資本，對於工業必須有相當之保護，否則吾敢謂國內資本，必不能以發展，國內企業，必不能與外人競爭，國外輸出，必不能以增加，而中國貨幣之外匯價格，必將愈壓愈低也。

吾之爲此言也，蓋着眼於國民經濟整個的發展，而非爲資本家作倀，以壓迫勞工也。在工業幼稚時代，欲求其發展，必先盡保護之功能，而不能過於苛求。譬之嬰兒之初生，爲父母者，必須襁褓以護之，小心以育之，一有不慎，災殤立至。及其長而壯也，然後始能責以任重而致遠。中國之貧弱至今日而極矣，欲其發展滋榮，以漸躋於富強，勞資

兩方，皆宜忍辱負重共撐危局而不可爭一時之意氣，奪一時之小利，以召兩敗俱傷之慘禍。西方之問題在分配，中國之問題在生產，物之不存，分於何者？新中國之建設，以勞資調和及勞資合作爲其礎石，勞資兩方輔車相依榮枯與共，保護工業即所以保護兩方之共同利益也。

關於本節上述諸點，吾曾詳論於拙著經濟立法與經濟建設一文中，今附帶略述其大意於此，以求正於當世之達人。（一月二十三日草於中央政治學校）

# 二　有限銀本位制

在半月以前，我發表了我的中國幣制改造的途徑，主張統一幣制，廢止自由鑄造；統一紙幣發行權，以限制貨幣數量爲維持幣價的手段，使銀幣價格與銀塊價格判爲二物，使銀塊價格的跌落，對於銀幣價格不發生若何關係。在國際匯兌一方面，則使將來的本位貨幣銀元的價格，不以銀塊價格爲標準，而以國內的購買力爲根據。換而言之，即以購買力平價（Purchasing-Power Parity）去代替兩種金幣間的常平匯價（Par of Exchange）。我這種主張與時人採用金本位的主張，根本不同，憑一時的思力，以構成一種新幣制的夢想。這種新幣制，可以叫做有限銀本位，(Limited Silver Standard) 可以叫做虛價銀本位 (Silver Token Standard) 也可以叫做理想銀本位 (Fiat Silver Standard) 或統制銀本位 (Managed Silver Standard)。但是我以爲「有限銀本位」這個名詞，比較適當，且不會使許多人望之生畏懼心，所以就叫牠「有限銀本位。」

在中國幣制改造的途徑那篇文章中，因爲所討論的問題太多，對於我所主張的新幣制，只略說其大意，頗有語焉不詳之憾，所以現在我另草此文，將我的主張，詳細發揮。自從中國幣制改造的途徑發表以後，曾經博得許多朋友的謬獎，而我的朋友葉元龍先生對於我更表示熱烈的同情，和極端的鼓勵。在以往半月之中，我倆曾經把這

個問題鄭重討論過幾次，葉先生並催我從速另草一文，作一個比較詳細的發揮。葉先生學深思精，造詣宏遠，頗多獨到之處，所以我在此處鄭重的表示謝意。

## (一)有限銀本位的實際

爲說明有限銀本位的實際，我先從實行有限銀本位的方法說起。實行有限銀本位的第一個方法，即在於廢兩改元，改鑄新輔幣，以統一幣制，使在中國境內的一切交易，皆用銀元爲一定不易的中介，一切價格的計算，皆以銀元爲一定不易的標準。除了中國的銀元而外，一切舊日所用的計價標準以及外國貨幣，皆不准通用，違者以法律制裁之。惟獨如此，中國的幣制方有統一的可能，惟獨如此，中國的幣制才有整理及改造的可能。關於推行銀元本位一事，政府一方面須添鑄大量的銀元，以應市場的需要，一方面須將新制的利益，廣事宣傳，使人民瞭然於新幣制的優點，則不患人民不肯樂從。同時以明令頒布，凡公私交易，不以銀元爲計算標準者爲不合法令，公私簿記不以銀元爲計算標準者，在法律上不發生效力。又規定一切公家的收入及支出，皆以銀元爲計算標準，爲支付法貨，以增加銀元的需要。這許多方法，同時並進，以促新幣制的推行，則我們統一幣制的計畫，必可於最短期間內完全實現。

或者有人以爲貨幣的流通，與國民經濟習慣有密切的關係，而不是短時期內所能更改的。國內的人民，對於銀兩的使用，有深長的歷史，中國商人與外國的交易，也多以銀兩或外國貨幣爲計算的標準，由來日久，勢難驟改。並且在通商大埠及邊疆省分，外幣的流行，有非中國政府所能制止的。這些說法，容或有相當的理由，但我終不信這幾種困難，能夠阻止中國幣制的統一。並且我以爲中國若不欲改革幣制則已，中國若想改革幣制，則無論如何，必當以統一幣制爲第一個步驟。這一層若是作不到，則其餘一切皆不必談論。無論上述各種困難不能爲中國幣制統一的阻力，即使眞能阻礙中國幣制的統一，我們也應該出死力以打破這個難關！

實行有限銀本位的第二個方法爲統一造幣廠及廢止自由鑄造，以限制銀元數量，爲維持幣價的手段，使銀幣價格與銀元價格判爲二事，彼此不相影響。在銀本位與複本位制度底下，因爲允許銀幣的自由鑄造，所以銀幣的價格，隨生銀的價格爲漲落；在今日中國銀元與銀兩並用的稱量貨幣制度底下，以生銀爲貨物，同時又以生銀爲貨幣，所以銀元的價格，也以生銀的價格爲轉移，我們若想採用有限銀本位制，須先使銀元與銀塊判爲二事，使銀元數量的增加，不因世界生銀供給額量的增加而增加，使銀元價格的漲落，不因銀塊價格的漲落而漲落。要想達到這個目的，必先廢止自由鑄造，使銀元的數量，受相當的限制，根據貨幣數量學說，以限制銀元的數量，爲維持幣價的手段。廢止自由鑄造之後，銀元額量的增減，其權操於政府，政府視察社會上對於貨幣需要的多少，以爲增減銀元流通數量的標準。於社會上對於貨幣數量需要增加的時候，即添鑄銀元，使之流通於市場，以助長國民經

濟的發展，於社會上對於貨幣數量需要減少的時候，即順自然的程序，逐漸收回，以藏之於國家銀行裏面。在有限銀本位制之下，廢止自由鑄造，銀元的添鑄權，絕對操於政府手中，故銀元數量，不因人民的要求而增加；同時政府對於銀幣的添鑄，也以社會上的需要爲標準，不以銀塊低廉而添鑄銀元，所以可以保持銀元的特殊價格，使銀元價格，不受生銀價格的影響。

政府何以知道社會對於銀元需要的多少增減呢，其法不外下列二途：第一，政府須設立經濟研究機關，以研究而調察之。在中國幣制改造的途徑一文中，我曾主張大規模經濟研究機關的設立，我又以爲增減硬幣流通額的權柄，可以交給中央銀行，所以這個經濟研究機關，頂好是就附設於中央銀行，聘請許多專家，對於社會的種種經濟狀況及對於貨幣的需要，加以精密透澈的研究，以報告於當局，當局即根據這種報告，以增減貨幣的數量。但是這個方法，有時是不可靠，因爲專門研究的結果，未必一定不錯，所以必須同時採用第二個方法。第二，政府於大量銀元流回中央銀行的時候，須將其藏貯起來，待至社會上有正當需要之時，再以漸使之順自然的程序，流通於市場之中，如採用金匯兌本位國家所行的政策一樣。無論如何，不可不顧社會上的需要，而將大量的銀元，強制其流通於市場，以擾亂市場而壓低幣價。

這樣作去，我相信是可以維持銀幣的特殊價格，是可以使銀幣價格不受生銀價格的影響。但是必須先將幣制統一，使銀元爲中國獨一無二的交易中介，然後這種辦法方能行得通，至於統一造幣廠，是和統一造幣權有密

切的關係，其義甚明，無待詳說，故附於此處一言之。

或者以爲中國使用銀兩由來已久，社會上所存生銀甚多，採用有限銀本位以後，旣不許自由鑄造，又不許以生銀爲交易中介，那不是極無理的事麼？我以爲這個問題容易解決。在新制推行的初期，政府可以明令頒布，凡藏有生銀者，於一定時期以內，必須報告政府。在規定期間以內報告者，或許其自由鑄造，或由政府將其生銀收買，這個問題便可輕易解決。而且於統一幣制的初期，政府必須添鑄大量的銀幣，所以這種辦法，於政府也沒有不方便處。

實行有限銀本位的第三個方法，是禁止生銀進口，及國營內國銀鑛。採行有限銀本位以後，生銀爲中國本位貨幣的惟一材料，所以我們對於國內此後所產的生銀及國外生銀的進口，須加以格外的注意，特別是因爲銀幣價格高於銀塊價格的緣故。關於生銀進口問題，我是主張加以禁止。但是我的禁止生銀進口主張與他人不同，現在有人主張禁銀進口了，但我以爲必須在有限銀本位制底下，銀幣價格不受生銀價格的影響，才可以禁銀進口。在今日銀元與銀兩同時並用的時候，我們若禁銀入口，則國際市場的銀價必更跌，而其結果必影響中國銀幣國外的匯價，所以在今日我是不主張禁銀入口的。在有限銀本位底下，銀元價格不受銀塊價格的影響，我們禁銀進口以後，世界市場的生銀價格，無論如何低，不至影響我們的幣價（關於有限銀本位制中之銀幣國外匯價，後面再詳述）所以我主張禁銀入口。我這種意見，在從前發表的中國幣制改造的途徑中，已經是詳細的說明，至於禁

銀入口的理由大概不外下列三者：第一因爲我國採用有限銀本位制以後，用不了許多生銀，生銀進口以後，不過是一種奢侈品；我們禁銀入口，不僅可以提倡節儉，並且可減少國際貿易的一部份輸入。第二，因銀幣價格既較銀塊價格爲高，若允許生銀進口，不過是給私鑄僞幣的罪犯們一種方便。所以爲減少私鑄僞幣起見，我們也應當禁銀進口。第三，生銀與黃金不同，並非工業界的必須品，我們國家窮苦到這步田地，少用些生銀作奢侈品，是有利無弊的。而且世界的銀產額日益增加，銀用途日益縮少，我們更不應當使世界剩餘的生銀，以中國爲最大的尾閭，聽其流行中國，如洪水之泛濫，這種意見，半月前我已經說過了。關於國內的銀鑛，我主張一律由國家經營，或於國家監督下准許人民經營之，既可以開發鑛產，又可以供給貨幣材料，更可以減少私鑄銀幣的罪惡。再說中國的銀鑛，本來不多，於實行國家經營政策上，亦不至於感覺困難。

實行有限銀本位的第四個方法，是統一紙幣發行權，並禁止外國紙幣在中國市場上流通。貨幣的功用，與貨物不同。貨物的功用，在於供人類的消費，貨幣的功用，在於爲交易的中介。貨幣的功用既在於爲交易的中介，貨幣與貨物既判然爲二，則貨幣的價值，係根據於貨幣的數量，而可以與貨幣本身材料的價值，不發生任何關係，方才我已經說明了，廢止自由鑄造，可以限制硬幣的數量，以維持貨幣的價值，但是在現今的社會中，爲交易中介的，不僅是硬幣，同時又有紙幣及信用工具（Credit Instrument）。我們既根據貨幣數量學說，以限制硬幣的數量，那麼同時不得不限制紙幣的數量，然後才能貫澈這個主張。要想能够操縱紙幣的數量，那麼第一步當然是統一紙

幣發行權了。現在要想統一紙幣發行權，一定不能得到一般銀行家的歡迎，不過我們不能因爲少數銀行家的利害關係，而抛棄改造幣制的主張。在紙幣初發達時期，各國原來皆許私立銀行自由發行，但是這種辦法，流弊甚多，所以經過數百年長期的經驗以後，各國皆將紙幣發行權統一於國家銀行，所以統一紙幣發行權是現今各國共守的原則，我們也應該照樣作去。我主張政府於統一硬幣鑄造權以後，須同時統一紙幣發行權，如果私立銀行想要發行紙幣，須向中央銀行領取，而同時予中央銀行以相當的保證金（銀元）及有價證券，以作爲擔保品。至於外國銀行的紙幣，應一律禁止其流通於中國市場。各國的通例，從未有允許外國紙幣在本國市場流通的，這種怪現象是中國所獨有的，所以必須趕快設法制止。現在有人以爲外國紙幣在中國市場流通已久，如廣東的港紙及東三省的金票，簡直是無法禁止，這種議論等於空談，而我則以爲統一紙幣發行權及禁止外國紙幣流通於中國市場一件事，是和統一銀元本位，使銀元本位爲中國獨一無二的交易中介一件事，性質相同，其困難程度亦相仿。中國若不想改造幣制，那自然是另一問題，中國而想改造幣制，當然以此爲根本之要圖，即使有些困難，也應竭力作去，而況那些困難並不是打不破的難關。

有限銀本位的辦法，大體就是如此，是想一方面限制生銀進口，國營中國境內的銀鑛，使國內生銀的供給，操於政府手中，既可以減少外國對中國的一部輸入，又可以擡高國內的銀價，減少私鑄僞幣的罪惡；一方面，則限制銀元及紙幣的數量，以爲維持幣價的手段。在中國幣制改造的途徑一文中，我還曾主張過四樣東西，即一，設立強

大的中央銀行，並使其兼營國際匯兌，二關稅徵金，三開採金鑛，四設立大規模經濟研究機關。不過這四種辦法，是治標的方法，是附帶的條件。中央銀行兼營國外匯兌，不過是要想避免外人操縱匯價的損失，關稅徵金，不過是免除目前的財政上的損失。到了中國新幣制實施以後，銀元價格既已固定，而不受生銀價格的影響，即無須再徵金幣，而可以改徵中國貨幣本位的銀元了。至於開採金鑛的目的，我的主張與他人不同，他人以為採金以後，可以鑄成金幣，以為實行金本位的準備；我則以為實行有限銀本位以後，中國之唯一本位幣料為生銀，黃金不過是通常貨物的一種，可以任其外流，以作中國出口貨的一種。即使後來國內發現豐富的銀鑛，作為貨幣材料而有餘時，亦可輸出生銀，以增加中國貿易額量的輸出。

中國今日所受銀價暴落的影響，其弊害有二大端：一為國際匯價的跌落，一為國內生銀的增加及幣價的跌落。國際匯價的跌落，是大家共見共聞的，不必再去細說。國內幣價的跌落，除了專家以外，一般人現在還想不到。照現在的局面看去，國內的物價，除了洋貨因匯價關係高漲外，其他物價還不受影響。但是中國既用銀塊及銀元同時並為交易中介，銀元的價格又以銀塊為標準，則將來國際市場中銀價日跌，輸入中國的生銀日多，中國的生銀既逐漸加多，則根據貨幣數量學說，銀塊及銀元的價格必將日益下落，而一般物價，必將日益高漲。不但高漲，且必有時漲時落反覆不定的惡現象。幣價的穩固，為經濟發展的必要條件，此為經濟學家所公認，長此以往，即此幣價變動的一端，足以使中國百業破產而有餘，而外匯鎊虧的損失，還要格外計算！所以今日的銀價問題，不僅影響中

國銀幣的外匯價格，而又根本搖動國內的幣價及實業發達。照我的辦法作去，國內的貨幣價格既離開生銀價格，而變成一種理想貨幣，則此極大的整個的幣制問題，遂縮小爲國外匯價問題了。我們現在再進一步而談有限銀本位制下的國外匯兌。

國際匯兌及國際貿易的現象，應分兩種來解說：一是同一本位貨幣國間的國際貿易及國際匯兌，如兩個金本位國間的情形，一是貨幣本位不同國間的國際貿易及國際匯兌，如金本位國與紙幣本位國間的情形。在兩國同用金本位時，其國外匯價以其貨幣中所含金屬的多少爲標準，卽以甲乙兩國的貨幣中所含的金屬，兩相比較，而定一常平匯價。在這種情形之下，其國外匯價的變動甚小，以現金輸送點爲限。現金輸送點，卽於常平匯價以外，再加上由甲國到乙國輸送金幣的運費及種種手續費決定之。譬如甲國由乙國輸入太多，其國外匯價，自然漸漸跌落，但跌落的最大限度，不能過於現金輸送點，否則甲國卽寧肯輸送金幣於乙國，以償貿易的差額，而不肯再買國外匯票。反之，若乙國輸入太多，其貨幣外匯價格的跌落，也是同樣以現金輸送點爲限度。

若是兩國的貨幣不同，一個用金，一個用不換紙幣，於是兩國外匯，卽無金比價的常平匯價，而兩國貨幣的比價，卽以其貨幣在本國的購買力爲標準，這種比較匯價，稱爲購買力平價。貨幣的功用，在於爲交易的中介，貨幣的價值，以牠的購買力表示之，其在國外的匯價，亦卽以其在國內的購買力爲標準，這不但是經濟學家的定論，而又可以拿歷史上的事實證明的。中國採用有限銀本位以後，銀元的價格既與生銀判爲二事，則其在國際匯兌上的

地位，即如不換紙幣相同，成爲一種理想貨幣。中國銀元的國際匯價，即以其在國內的購買力爲標準。比仿大米一石，在中國值銀元十元，在日本值日金十四元，而日本自中國買米一石，其運費及關稅等費用約爲一元，那麼中國的銀元一元，其在國際間的匯價，即爲日金一元四角，其最低的匯價，也不能落至一元三角以下（扣除運費及關稅等。）若是低至一元三角以下，則日本人必來中國多買貨，其結果輸出增加。匯價又因而上升。同時中國的銀元匯價，最高也不能超過日金一元五角，因爲若是超過日金一元五角的匯價，則中國人必往日本多買貨，因而中國的輸入增加，銀元的外匯價格又行下落。此處所舉的大米事件，自然不過是一個例證，吾人所假想的購買力，係以一般物價爲標準，而不以一種貨價爲標準。在實施有限銀本位的時候，中國銀元在國際市場上的價格，係以購買力平價代金本位國間的常平匯價，以貨物的輸出點及輸入點代替金本位國間的現金輸出點及輸入點。國際間有無的懋遷，是根據各國生產費的差別，及物價的漲落，一國貨幣在外國市場上的價格，是根據其在國內的購買力，決不因彼此貨幣制度的不同，而發生差異或阻礙國際貿易，這是我們敢相信的，並且可用歷史上的事實來證明的。（見下）

然則採用有限銀本位以後，中國銀元變成一種理想貨幣，國際貿易與國外匯兌的實際情形與採金本位制，有無差別？我以爲有的，並且有很大的差別，現在詳述於下。在金本位與金本位國間，國際貿易有三個原子互相調劑：一是貨物的買賣，二是現金的流動，三是國際間的信用款項。在金本位國間，其貨幣外匯的價格，因國際貿易的

盈虧而生漲落。本國貨幣外匯價格低時，則外人爭來本國買貨；若本國出口貨額量仍不足軋平國際匯價時，於是乃輸送現金於外國，同時也可以在外國取得信用款項，以資挹注。但在有限銀本位底下，我們的貨幣，既然成爲一種理想貨幣，則國際間的現金輸送，即不能存在。在這種情形之下，只有兩個原子可以在中國與外國間流通：一是貨物，二是信用。外國商人和中國貿易，彼此間只有買賣貨物，或賒欠款項。在平常的時候，兩國的國外匯價以貨幣在本國的購買力爲標準。假使中國的進口貨多，出口貨少，則中國銀元的國外匯價，必然因而跌落，跌落在國內購買力以下。於是外國得以賤價購買中國銀元匯票，來中國多買貨物，而中國的幣價因出口貨多而行擡高。同時因爲中國銀元國際匯價低落的原故，外國的進口貨價格擡高，中國的商人自然因此少買外貨，而中國貨幣在國外的匯價也因而擡高。兩種勢力，互相輔助，購買力平價遂可維持。或者有人要問，若使中國百業興盛，出產很多，誠然可以保持銀元的國外匯價，使其以購買力爲平價，上下變動，去此平價不遠，無如中國今日戰亂相尋，百業凋敝，出口貨甚少，而進口貨甚多，其結果銀元的國外匯價必然無限制的降落，終以所含的生銀爲價格，又因中國禁止生銀進口，國際市場中的銀價必然更低，則中國銀元的價格亦隨之而低，其結果必不堪設想。外人更可利用此極低的銀元價格，以吸取中國的物產。我估計中國的入超，其最大額量，在今日不過二萬萬元，中國今日工業雖不發達，然假使外人因銀元外匯價格跌落而增購中國物品至二萬萬元的額量，則平均一個中國人每年不過少消費半元的貨物。即使僅算沿江沿海各省，以二萬萬人口計算，每人每年少消費一元的貨物，其結果不惟不足摧殘中國，

反可刺激中國的生產事業而且中國經濟力量，似乎也可以於每年多輸出二萬萬元的貨物而有餘。

除了上述一層而外，還有一種現象，在有限銀本位制下，與採用金本位不同。在金本位制下，金幣既爲中外共用的貨幣，金幣既可因國際貿易額量的盈虧而流動，則於金幣流動的時候，往往影響於一般物價。假定中國採用金本位制，則當輸入超過輸出外匯價格跌落的時候，金幣必然外流，金幣外流，國內金幣減少。金幣既爲本位貨幣，爲一般價格的標準，則當其額量減少的時候，一般物價必然下降。反之，若當出超之時，金幣內流，則一般物價，必然上騰。這種事實，可以歐戰後歐美各國間的事實證明之。在有限銀本位底下，彼此間無金幣的流動，只有貨物的流動，現金在中國只成一種貨物，而不復成爲貨幣，即使流入中國，亦不能影響中國的物價。因此外匯價格的變動，與一般物價，不發生直接的關係，其受影響的，不過輸入品及輸出品等的價格。所以在金本位與金本位國間，時常有大變動的是一般物價，而變動最少者是貨幣的國外匯價，因爲匯價最大的變動，不能超過現金輸送點。在有限銀本位與金本位國間，彼此貨幣既然不同，故一般物價，不因現金輸送而起變更，所常變更者，爲國外匯價。這又是實行有限銀本位時國際間所起的一種特殊現象。這兩種變動，雖然不同，但其結果無甚差別，對於國際貿易不發生若何不良的影響。這種理論與事實，陶西格(F. W. Taussig) 在他所著的國際貿易(International Trade)中的下半部講得極明瞭，現在不須細說了。

我是可以斷定的，有許多人不相信加塞爾(Gustav Cassel) 教授的購買力平價學說，而以爲這種平價很

難確定，充其量不過是一個空洞的理論，在事實上是行不通的。他們一定要問如果加塞爾的學說不錯，爲甚麼歐戰後德國的馬克不能保持牠的國外匯價，爲甚麼德國的紙馬克在國際市場中的價格，遠在購買力平價之下呢？我們對於這些問題，可以根據加塞爾先生的解釋，作一種圓滿的答覆。德國紙馬克之所以不能維持國外匯價，一因德國對紙馬克的數量任意增加，二因德國出口稅的增加，三因外國商人的操蹤。德國政府因感受財政上的困難，所以多印馬克爲生財之道。他們不但在國內增加馬克的數量，並且運往國外市場，賤價出售。於這種情形之下，大家對於馬克的信仰心完全喪失，以爲馬克的價格必定愈趨愈下，以至於成爲廢紙；因此無人敢存馬克，而馬克的價格，也就江河日下了。同時德國政府見馬克在國際市場中的價格遠在國內購買力之下，於是對於出口貨課以重大的關稅，以求補償作用，而德人對於外國人買物時，又格外提高其價格。德國的出口稅既然很大，而且時常增加，德國人對於國外顧客又任意擡高物價，則馬克的國外匯價又焉得而不跌到購買力平價以下？外國經營錢業的商人看見馬克價格變動不定，又投機操縱以求意外之利，所以馬克的價格，時常的下降，繼續的暴落。這種惡果，是不能歸咎於加塞爾學說的不正確。

要想使本國的理想貨幣在國際市場中能保持相當的價格，使其國外匯價不跌到購買力平價以下，須先使其在本國的價格——購買力——穩固，要想使其在本國的價格穩固，須先保持政府的信用，不任意增加貨幣的數量。如果政府能以不任意增加貨幣的數量，則其價格一定可以穩固，而其貨幣的外匯價格也因此而可以穩固，

不致跌在購買力平價以下。美國在一千八百六十六年到一千八百七十八年，所用的不換紙幣本位，可以作個極有力的證明。美國因爲南北戰爭的關係，發行紙幣太多，到了一千八百六十六年的時候，政府對於所發行的綠背紙幣（Greenbacks）絕對不能兌現，於是美國乃自從前的金本位制度一變而成爲不換紙幣本位。但是在這個紙幣本位時期中，因爲美國政府不再添發紙幣，其紙幣的國內購買力得以穩固，而國外的匯價亦卽以此爲標準，未嘗發生很大的變更。美國的不換紙幣本位在國際間尙可以保持購買力平價，則我們將來所採用的虛價銀元，其可以保持購買力平價，更屬不成問題了。

或者有人要說，新中國的經濟發展，必須利用外資，所以我們總理有國際發展中國實業的計畫。中國將來既必利用外資，則於多借外債的時候，國外匯價，必然跌落，而購買力平價終必維持不住。我們須知美國當年的種種實業發展，也是依賴外國資本，特別是英國資本，而其所借外資，又以其實行不換紙幣本位——一八六六到一八七八——的時期爲獨多。從一千八百六十九年到一千八百七十三年，五年之中，每年所借的外資，多至於一萬二千萬元美金，但是美國紙幣的國外匯價，並不因此而受不良的影響。或者又有人要說，美國所以能保持其紙幣的購買力平價，因爲美國出口貨多，美人借到外資，振興實業，增加輸出的原故。那麽中國不借外資則已，中國而利用外資以開發實業，當然也可以增加輸出，我們當然假定將來所借的外資，是用到生產事業上，而不是胡亂消耗了。若是借用的外資，不用於生產事業，而胡亂消耗了，那麽卽使在金本位制度下，現金亦必因此外流，而終至於水涸

魚爛，無法維持了。

貨幣的功用與貨物不同，貨幣的價值與牠本身材料的價值無關，而與貨幣數量供求的多少，成爲正比例。在一個國家內只須能使其本位貨幣成爲一定不易及獨一無二的交易中介及價值標準，則其貨幣的價值——購買力——即以其數量爲轉移，而其在國外的匯價，亦即以其在國內的購買力爲標準。這點意見，我在中國幣制改造的途徑內，開口即行說出。自然這個議論，由來已久，不是我獨創的，但是這是我深刻的相信的，又是我的主張的根本出發點。前面所舉美國的事例，可以給我們一個有力的證明。其實這種事例，正不止美國一國，如十九世紀末葉的阿根廷(Argentine)歐戰後的法國及意大利諸國的情形，皆可以證明吾說之不誣，皆可證明有限銀本位之可以行之實際而無弊。至關於中外貿易及外人在中國投資的情形，我深愧未嘗細細研究，所以在理論上雖能舉其大要，而在事實上確難言其詳。我很希望於中外貿易有研究的學者，起來根據實情，指教一下，並匡正我所見不到的地方，但是我相信我的主張，大體是不錯的。

## (二)有限銀本位的根據

有限銀本位的根據，可以分爲理論上的根據及事實上的根據等六大端，現在分述於下：

有限銀本位在理論上的第一個根據，是銀幣與銀塊可以判爲二事。而所以主張劃分銀幣與銀塊的理由，是認清銀幣與銀塊的功用不同。銀塊不過一種貨物，而銀幣則爲交易中介。貨幣的價值是根據於社會上對貨幣需要的多少，及貨幣本身數量的多少，與其本身材料的價值，可以不發生若何的關係。這種理論，不是我獨創的，卻是我很相信的。我的朋友葉元龍先生，說他自來也是如此主張，在京滬各大學講授貨幣理論時，時常以此詔告生徒。其實相信這個理論的，也何止我們兩個？不過我倆是同志罷了。近年我在中央大學及中央政治學校講授貨幣學及貨幣問題，於講授有餘暇的時候，深刻的相信中國的幣制改造，用金不能，用銀不可，金匯兌本位不適於國情，不兌換紙幣時機尚覺太早，必須於現在世界上所已經有的貨幣制度以外，另闢一條道路，但是始終也沒有想出完善的辦法。自從我在歐美讀書的時候，研究戰後經濟學說及事實，即很敬仰加塞爾的購買力平價學說，以爲加氏能以參透貨幣理論的精義，但是歐洲戰後，如法國的紙幣制度，在中國又不能實行。近因金價問題，覺到銀幣的國外匯價，雖然甚跌，而在國內銀幣固可以得一般人的信仰，可以盡交易中介及價值標準兩項功用而有餘。於是我的結論以爲假使我們有法能以使國外匯價穩固，則此一大問題，即可簡單的解決了。因此又想到加教授的購買力平價學說。但是又想到銀塊價格的跌落，現在雖僅影響到國外匯價，將來世界大量剩餘的生銀，以漸輸入中國，在國內的銀價，自然也要跌落，於是乃想到禁銀入口及廢止自由鑄造。這是我的思想的過程，不能不謝謝加塞爾先生的啓迪。我想到這種地步，乃毅然決然更進一步：而想將中國的幣制造成一種理想貨幣（Fiat money），所

以因而發生「有限銀本位」的主張。因為我主張理想貨幣——虛價貨幣——所以我主張將銀幣與銀塊分為二事，因為我相信銀幣和銀塊可以判為二事，所以在我的中國幣制改造的途徑裏面開口第一句，即批評時人說他們把基本觀念弄錯，將銀塊價格與銀幣價格混為一談，說他們所談的是世界的銀價問題，而非中國的貨幣問題。

有限銀本位在理論上第二個根據，就是貨幣數量學說(The Quantity Theory of Money)。這個學說，由來已久，在十六世紀中，法國人包端(Jean Bodin)已發其端，其後鄂甘(Rice Vaughan)，勞克(John Locke)，孟德斯鳩(Montesquieu)，休謨(David Hume)等……，相繼發揮，所以在十八世紀中，已粗具大要。但是在那個時候，他們所注意的全是硬幣，而且對於需要一方面，分析的也不明瞭。十九世紀初年，黎嘉圖(David Ricardo)以曠世高才，發為偉論，對於紙幣一方面，更相信絕對的數量學說。百年以來，關於這個理論，作者輩出，就中英美兩國的學者，贊成數量學說者極多，而現今美國經濟學界的偉傑費雪(Irving Fisher)教授，實集其大成，甘末爾(Kemmerer)貢獻亦多。歐洲大陸上的經濟學家，如德國的羅協(William Roscher)謝非爾(Schaffle)，及意大利的羅利亞(Achill Loria)等……，雖持異議，但始終不能將貨幣數量說推翻，而此種學說的大體無誤，已為學者間所公認。費雪在他的名著貨幣購買力(The Purchasing Power of Money)裏面，曾將貨幣數量學說很深刻精細的解釋了一番，並舉出許多的史蹟來證明一下。這個學說，以為假使貨幣流通的速度不變，貿易額

量亦不變，則社會上的物價（Price Level）的變動，與在社會上流通的貨幣數量成一正比例，卽貨幣的價值，與其數量成一反比例。再進而詳言之，在一定狀況之下，物價的變動與貨幣數量成一正比例，與貨幣流通速度成一正比例，而與貿易額量成一反比例。在過渡時期（Transition Periods）物價的變動容或走到這個定律以外，但在平時，則此定律爲牢不可破。費雪又用「交易對等方式」（Equation of Exchange）對於此說，加以種種的說明，但吾人限於篇幅，不能爲詳細的陳述。根據貨幣數量學說，所以我們相信限制貨幣數量可以維持貨幣的特殊價值。限制硬幣的辦法，爲廢止自由鑄造，限制紙幣的辦法，爲統一紙幣發行權，同時更因減少輸入及防止僞幣起見，又主張禁止生銀進口及國營內國銀鑛。

有限銀本位在理論上第三個根據，就是購買力平價學說（The Theory of Purchasing Power Parity）。這個學說在百年前英國的學者黎嘉圖已略發其端倪，至最近經加塞爾教授的發揮光大，乃深得一般人的重視。加氏以爲一國貨幣單位的所以在國際市場中定爲若干價值，是因爲在其本國以內可以買到若干貨物。我們對於某一種外國貨幣所以願意於一定價格上收買者，是因那種貨幣在該本國能可買到等於此價格的貨物或勞役。反之，當我們於一定價格上將本國貨幣賣於外人時，事實上我們就將在本國內同等的購買力讓渡於外人。所以我們以若干本國貨幣買外國貨幣時，其計算標準就是兩種貨幣實際上在其本國內購買力的比較，這是一個基本觀念。當兩個國家各用不同的不換紙幣本位時，其在國外的匯價，就以其在國內購買力爲計算標準。誠然有

時因爲經濟上的種種困難，特別是運輸費及關稅問題，外國人在本國買貨時感覺許多困難，因而本國貨幣的國外匯價，不免下跌，但其下跌的限度，亦不過於購買力以外再加算運費及關稅差額。這種困難是貨幣以外的問題，而且是他種幣制下所不能免的。若是在兩個用紙幣本位國家中，有一個加增紙幣的數量，於是其紙幣在本國的購買力必然下跌，其在國外的匯價亦必因而下跌，跌到新的購買力平價，於兩國間的貿易並無不利的影響，不過於過渡時間，計算匯價時，稍覺困難罷了。一種貨幣在國內的購買力，自然與其國內的物價有密切的關係，但是兩國間貿易，並不因一國內的物價高而受不良的影響，因爲匯價計算的標準是購買力，而非貨幣單位，國內物價因紙幣多而漲高時，其國外匯價自然也比例的跌落，以趨於新的購買力平價。這是加塞爾教授購買力平價的大意，這是有限銀本位的一個重要根據。

有限銀本位在事實上第一個根據，是十九世紀下半期美國所用的不兌換紙幣本位及歐戰後法國所採用的固定金紙佛郎比價的政策。關於美國的史蹟，在前面已經略述其概要。我們看到美國於一千八百六十六年到一千八百七十八年之間，實行不兌換紙幣本位，美國紙幣的國外匯價，甚是穩固，且始終以其在國的購買力爲標準。不但如此，美國在這十三年中，所借外債非常之多，而其綠背紙幣的國外匯價，亦不因此而受損失。即使美國的國際貿易，也不因此而受阻礙。這是一個證據。歐戰以後，法國的財政幾乎到了破產的程度，政府乃不得不以多發紙幣爲生財的一道。其結果物價飛騰，外匯日落，頗有步武馬克後塵的形勢。在那個時候，大家意見紛歧，莫所適從，

皇皇焉有不可終日之勢。後來柏恩格雷，一面在國內實行節約政策，一面在美國舉了一筆大債，固定金紙佛郎的比價，於是法國佛郎的外匯價格不再降落，而法國的貨幣問題，也就解決了。我們大家曉得，固定金紙佛郎的比價，並非恢復金本位制，實際也不過是一種不換紙幣。這種不換紙幣的國外匯價，當然不是依靠國內準備金，而是以購買力平價爲根據的。甘末爾博士曾經有幾句名言，他說物價的或高或低，不足爲社會的害處，所苦者是物價變動不定，忽高忽低。歐戰後各國物價雖高，其貨幣數量亦比例的增加，於實際上沒有關係，所以戰後各國的急務，是使物價穩固，是使其貨幣的外匯價格固定。價格固定以後，紙本位的功用與金本位相等。而所以能夠固定外匯價格的原因，實在於不任意增加紙幣。美法兩國限制紙幣數量，尙可以維持固定的外匯價格，則我們廢止自由鑄造，限制銀元數量，當然可以固定外匯價格，而使之以國內購買力爲標準。

有限銀本位在事實上第二個根據，是金匯兌本位國家限制銀幣數量所得的經驗。十九世紀之末葉，金銀複本位及銀單本位國因銀價之跌落已感受種種的損失，所以各國相繼採用金本位或跛本位制。但是有許多弱小國家，其力量不足以購買大量的生金鑄成金幣以實行金本位制，於是金匯兌本位制乃應運而生。其法爲於經濟關係較大的國家中（屬地則於母國）存儲大量的金準備，以爲兌換金貨之用，而於本國則存儲銀幣以兌付小數的款項，同時禁止銀幣的自由鑄造，以爲抬高銀幣價格及維持金銀法定比價的手段。印度，墨西哥，菲律賓及英屬海峽殖民地相繼仿行此制。國內既不鑄金幣，故以限制銀幣數量爲維持幣價的重要手段。在金匯兌本位制雖

行之初，金銀比價頗不容易維持，然因廢止自由鑄造及限制貨幣數量的原故，維持金銀比價的政策，終於能以貫澈。今茲舉一實例以證明之。一千八百九十九年印度採用金匯兌本位制後，廢止印度銀幣羅比的自由鑄造，而法定金銀比價為每羅比等於英金十六便士。此項法定比價，較銀羅比所含生銀之價格為高，故民間之藏有銀羅比者，多向政府要求倫敦之金匯票。但印度政府抱定強毅不撓的精神，始終繼續兌換金幣，並收受銀羅比為繳納租稅及公費的法貨。行之未久，人民不但不以銀羅比向政府兌換金幣，反以金幣向政府兌換銀羅比，這是限制貨幣數量及廢止自由鑄造，可以擡高銀元價格的鐵證。這也是我想造成理想銀本位——虛價銀本位——的一個事實上的根據。

有限銀本位在事實上的第三個根據，是中國今日的實際情形及國際市場中銀價的繼續暴落。中國貧弱，至於今日，不惟無力購買大量的生金，以實行金本位，即此比較容易的金匯兌本位，也沒有力量去實行。而同時允許自由鑄造的銀本位，更因銀價日益下落的原故，為絕對不能採用。所以我在前面說過，今日之勢，用金不能，用銀不可，而金匯兌本位又不適於國情，必須於現有幣制以外，另闢一條道路。不但如此，我以為中國的力量，固然不足以實行金本位或金匯兌本位，即使有此力量，是否應當行此，尚有研究的價值。歐美之所以採用金本位制，不但是求適合國際的趨勢，求國際間經濟的便利，並且是要適合國內經濟狀況，助長經濟的發展。而反觀吾國內地的低度經濟生活，人民方以銅元為計算價值的單位，一旦用金，殊覺其不適於國情。且吾以為一國的貧富，係以其人民的

生產力爲標準，貨幣不過交易的中介。此種交易中介之材料，用金固可，用銀亦可，卽用紙亦未嘗不可。但求其適於經濟發展就是了，何必以多藏金爲貴？吾以爲用有限銀本位制，在國外匯價一方面，既可以使其以購買力爲標準，在國內又適於經濟的發展，而同時又可以節省大宗收買黃金的款項。且我更以爲與其耗用大宗款項，收買生金，以實行金本位，或借用大宗外債，作爲兌換準備金，以實行金匯兌本位，倒不如把這一筆大款，用在發展國內實業上，其收效當較爲更大！又何況今日的中國力量，萬萬不足以行金本位呢？

最後我們談到銀價問題。現在稍有眼光的皆知道今後的生銀價格，必然繼續跌落，而永無恢復舊觀的希望，一方面固由於生銀產額的逐日增加，一方面又因爲生銀用途的逐日減少。在十九世紀初葉，以銀爲貨幣的國家，其面積人口佔全世界百分之九十以上，在今日僅有中國。在從前銀爲裝飾品的一大宗，在今日因爲人類生活程度增高，大家多用金而不用銀。而且生銀之爲物，與他種金屬不同，並非爲工業上的必需品。因此我們可以斷定今後生銀的國際市場價格，必然日益暴落，而靡有底止。因此所以大家皆說必須棄銀用金，大家皆說中國用銀的容量，不足以擡高銀價。但是中國的力量，又不足以改行金本位，於是一般人乃主張逐漸籌備，期於十年或數十年後改用金本位。

在我的意思，以爲中國因用銀所受的影響有兩方面：一爲外匯價格的跌落，一爲國內銀價的跌落。外匯銀價的跌落，爲有目皆見，爲路人所知，國內銀價的跌落，爲研究經濟學者，方能見到，這點意見，我在前面已經說過了。我

以爲中國若不馬上想出辦法來，那麽不僅國際匯兌上受重大的損失，將來世界過剩的生銀，皆運於中國，則中國的物價，必然飛騰，更必然時常變動。卽此一端，已足使百業衰敝，致中國於破產而有餘！現今之談中國貨幣問題的，專希望於數十年後，改用金本位，而不知等不到數十年後，中國已成爲破產的國家！所以我以爲中國不惟不應當多用生銀，以爲擡高銀價的一法，更不能使世界剩餘的生銀，以中國爲最大之尾閭，而聽其流行國中，如洪水之氾濫！這點意見，我在中國幣制改造的途徑內已經詳細的說過了。

總之，我以爲中國今日，用金不能，用銀不可，金匯兌本位更不可行。我更反對逐漸籌備數十年，以期望實行金本位於無定之將來，因爲事機迫切，禍在眉睫，吾人勢不能坐以待斃，以自走於自殺的一途！我主張馬上就要想出方法來改革中國的幣制，而我的方法，卽是有限銀本位制。這個方法，容或有不完善的地方；若是有人能想出更好的方法來，那更是我所歡迎的了。

## (三)有限銀本位的利弊

有限銀本位的第一種好處，就是可以節省大宗的款項，使中國貨幣的改造，很容易的可以成功。現在主張用金本位或金匯兌本位的人，太不顧及中國的能力。中國若是改用金本位或金匯兌本位，沒有五六萬萬以上的金

準備，是絕對作不到的。現在我們的財政狀況，年須借債以度日，那裏還有錢去採用金本位或金匯兌本位。要說慢慢籌備，等到若干年以後再改用金本位，那知這個問題我們現在就須想出辦法來纔是，畫餅充饑，有甚麼意思？若是依我的主義，馬上就有辦法，而且可以不耗用許多款項。

有限銀本位的第二種好處，即是政府不惟可以減少財政上的負擔，反可以開闢一個正當的新財源。若是採用金本位，政府須籌畫大宗的款項，憑空增加一個大擔子，而又是現在政府所擔負不起來的擔子。依我的方法，用限制銀元數量爲維持幣價的手段，政府於社會需要多量銀幣之時，即可以賤價的銀塊，添鑄高價的銀幣，一轉手時間，可以得到很大的公家收入，而同時於社會上又是有利無弊。只要政府的眼光不太短，不圖目前的小利而任意增加銀幣的數量，以自壞長城，則銀幣的特殊價格，一定可以維持，所以我以爲行有限銀本位制，不惟可以減少政府的負擔，還可以爲政府開一個正當的財源。

有限銀本位的第三種好處，是可以憑空增加中國的富力。現在各國所行的幣制，皆是實價貨幣，是以貨物爲貨幣，而其貨幣的價值，也就等於其本身材料的價值。這種貨幣制度是數千年來歷史上的遺傳物，是很有可批評的地方。近數百年來，有許多學者主張用不換紙幣，但是這個辦法在現在是行不通的，而其所以行不通的最大原因，就是各國人民對於不換紙幣本位沒有充分的信仰，各國政府也不能一定保持信用；若是驟然改紙幣本位，一定是行不通的。但是從前的兌換紙幣，在社會流通已久，因爲種種原因而跌價時，政府確可設法固定其價格，使之

不再下跌，而維持紙幣的流通，同時人民也因習慣的力量 (Force of habit) 自由使用，而不拒絕。現在銀幣之在中國，既得有一般人的信仰，而可以盡貨幣的功用，所以我們可以用限制銀元數量的手段，以固定其價格，使之不受國際生銀價格的影響。這種辦法，於不知不覺之中，可以將中國銀幣造成一種理想貨幣，將來政府即可以購買賤價的生銀，以改鑄高價的銀幣，政府不但可以得到這種利益，更可節省購買生金以充本位貨幣的費用。將來中國事業愈發達，需要貨幣數量愈多，而其利將至於不可計算！貨幣是社會財富的一部份，我們既可以憑空增加貨幣，所以我說實行有限銀本位，是可以憑空增加中國的富力。

有限銀本位的第四種好處，是比金本位制或金匯兌本位制容易維持。中國今日的國際貿易，總是入超，我們不但無力量去採用金本位，即使大借外債，採用金本位，因爲入超的關係，年年必有巨額黃金外流，終必至於涸竭而後已。所以我以爲我們不但無力實行金本位，即使勉強行之，也覺得很難維持。用有限銀本位以後，在國外的匯價，以購買力爲標準。當購買力平價可以維持時，固然可以發展國際貿易，而於中國無損，當外貨輸入過多，外匯價格跌到購買力平價以下的時候，一方面可以助長輸出，一方面又可以減少輸入，以使之漸趨於平衡，而恢復購買力平價。這種制度；不惟有利無弊，而且是很容易維持的。

有限銀本位的第五種好處，可以使幣價穩固，使物價無暴漲暴落的惡現象。幣價的安定，爲經濟發達的基本要件，此爲經濟學者所公認。現今的貨幣制度，是以固定重量的金銀幣爲單位，金銀幣的重量雖極固定，但金銀幣

的價值——購買力——卻不固定。這不但是中國的銀幣如此，即歐美的金幣也是如此。其對於社會上經濟的發展，爲害至爲鉅大，因此歐美各國的貨幣學者，對於現世的幣制，多有深刻的批評，認爲固定重量(Fixed Weight)的貨幣，是一個極粗淺的原則，是一個不正確的辦法。而指數本位，因之成爲一種新主張；而費雪教授且有著名的「固定金幣價值計劃」(Stabilizing the Dollar Plan)。但是指數本位及費雪的計劃，複雜而不適於用，理想雖好，終難實現，我們採用有限銀本位以後，政府可以估計社會上的需要，而增減貨幣數量，以爲平準物價的手段。於是我相信詹封氏(Jevons)及費雪等之難題，費雪等所苦心熟慮舌敝唇焦而不能解決者，於有限銀本位制下，可以很容易的解決了！這個問題解決以後，於中國經濟的發展前途，造福眞無量了。

有限銀本位的第六種好處，可以造成理想的有伸縮性的貨幣制度(Elastic Currency or Managed Currency)及保持社會上經濟的公平(Economic Justice or Social Justice)。幣價所以不固定的大原因，是因貨幣數量不能因社會上的需要而增減。因幣價漲落的關係，債權者與債務者間有許多不公平的損失，因幣價漲落的關係，工商百業受了不知多少的摧殘，因幣價漲落的關係，社會上發生了許多的不安與不滿！這種情形，研究貨幣學的人皆能言其究竟。所以現在貨幣學家的一種理想，是要造成有伸縮性的貨幣，是要造成可以操縱的節制幣制(Managed Currency)。但是這種理想的貨幣制度，在今日金銀實價幣制底下，無論如何，是作不到的。我們採用有限銀本位以後，我們的幣制，成爲一種理想貨幣(Fiat Money)，在這種幣制底下，政府可以很容

易的操縱貨幣數量，使之有伸縮性。這一層做到了以後，則不惟可以助長經濟的發展，而因幣價安定的緣故，許多社會上的罪惡，不平，不滿，皆可因而消滅，而許多社會問題，皆可解決於無形之中。

有限銀本位的第七種好處，是可以輔助信用監督（Credit Control）政策的成功。近世信用制度發達，交易中介，於硬幣及紙幣以外，信用支付，為數更多，且與一國經濟發展的程度，成一正比例。因此講貨幣數量學說者，皆把信用也視為貨幣的一種，視為貨幣的代用物，而講物價問題者，於此更再三致意。各國的國家銀行，更以其信用監督政策，為調劑經濟的重要政策，英國的卸任財政總長麥肯納（Reginald Mckenna）說過，美國聯合準備銀行制度所具有之偉大信用伸縮力量，為美國高度經濟繁榮的主要原因，此誠賢者之卓見。但信用之推廣行使，其範圍的大小，與貨幣數量有密切的關係。吾人採用有限銀本位以後，既可以操縱貨幣之數量，即間接可以促成信用監督政策的成功，其與國家經濟之繁榮，關係至為重大。在貨幣進化史中，有兩種顯著的現象。其一為貨幣制度的發展，最初為地方的，其後為國家的，最後為國際的。現今之世，幣制已成國家化，吾人不能不竭力以求中國幣制的統一。其二為貨幣初發達時期，為放任的，由人民自由辦理，以經濟狀況為轉移，其後政府乃漸進而取干涉政策。現今各國之政府，於其幣制，殆莫不用積極干涉的政策，而在有限銀本位制下，吾人可以完成此種理想，而於完成此種理想之下，更可以促信用監督政策的成功。

有限銀本位的第八種好處，為不僅適合於國情，且於國際貿易上有利而無弊。中國今日的低度的經濟生活，

實不適於用金，此為時人所共見，而銀幣則相沿日久，民便國利；現今之大患，在外匯價格的鎊虧。有限銀本位制，既以購買力平價代替常平匯價，而解決此外匯問題，則銀幣實為最適國情的貨幣，其在國際貿易一方面，因購買力平價的緣故，於入超時，外匯價跌，外匯價跌的結果，一方面可以刺激出口貨的增加，一方面可以減少外國貨的輸入，這眞是保護中國工業，發展出口貨物的好方法了。反之，當我國工商發達，出口貨超過入口貨之時，吾人儘可竭力推廣出超。因為外國用金，我國用銀，外國之金元，為實價貨幣，我國之銀元，為虛價貨幣。當我國對外貿易入超之時，外人不肯在購買力平價上接受我國之銀幣，而銀幣價跌，則洋貨價高，而輸入減少。但我國出超之時，卻可以盡量接收外國的金幣，因為金幣為實價貨幣，可以在任何地方，於任何時間，將金幣賣出，而不受若何的損失。所以我說，採用有限銀本位，於國際貿易上是有利而無弊的。

有限銀本位的第九種好處，是可以使中國物價不受世界物價的影響。在今日實價貨幣時代，國際貿易，以比較生產費學說為一大原則，但在有限銀本位制底下，國外匯價，既以購買力平價為標準，事實上即是以物易物，外國之生產費的大小，與我們不生關係，而重要觀點，乃在於彼此間若干數量貨物的比價，銀幣的外匯價格，即以此為準。因此而發生的重要結果，即外國的物價，永遠不影響於中國的物價。外國物價漲落以後，其國貨幣之外匯價格，即因之而漲落，以其外匯價格的漲落，補償其物價的漲落。而外國之金在中國既不為貨幣，彼此間即無金幣之運輸，即輸入中國，因其不為貨幣之故，亦不影響於中國的物價，這種理論與事實，加塞爾教授已明白解釋（參觀

Cassel's Money and Foreign Exchange after 1914, Chapter on the Exchange Rate)。現今中國的物價,因受外國物價的影響,日益提高,國人頗感種種的不利,採用有限銀本位以後,可以避免這種危險,我認爲是於中國有很大的利益的。

有限銀本位的第十種好處,可以限制帝國主義國家對中國的經濟侵略。中國若是採用金本位制,則係與歐美日本立於同等的地位。外國的經濟勢力大,中國的經濟勢力小,其結果必不能與外國競爭而獲勝利,不過於外國對中國的經濟侵略上多一層方便而已。方才我已經說過,中國即勉力而行金本位,則因國際貿易時常入超的緣故,現金亦必日以外流,終至於涸竭而後已。採用有限銀本位以後,因購買力平價受人超影響而跌落,外貨輸入,可以有相當的減少,國貨輸出,可以有相當的加多。且外人不能如吸收金幣一樣的吸收中國的銀幣,其結果外國對中國的經濟侵略,將受一相當的限制,而中國亦可得比較自由的經濟發展,以漸趨於經濟繁榮的一途。這是我敢相信的,而又是於中國前途有莫大之利益的。

有限銀本位的第十一種好處,可以救中國於破產的厄運。我在前面已經說過,銀價的跌落,不惟影響於中國銀幣的外匯價格,而又將影響於中國國內之物價,及摧殘中國之工商業。以今論之,若不能於最短期間內,想出救濟的方法,則中國必漸趨於海枯魚爛,破產亡國的一途。金本位不惟不能作到,吾且詳言其不能維持的理由,故吾以爲中國應採用有限銀本位制,以適合國內經濟的情形,與促進將來的發展。在國際貿易一方面,我相信於購買

力平價之下的物物交易比較金本位下之國際貿易，是於中國有利無弊，是可以救中國於危亡的。我很希望當世賢豪對於我的主張，有所指正，而匡其所不逮，更希望旁人能以想出比此再好的方法，以救中國於危難，而不希望大家抱定那不可能及不可維持的金本位主張；這是我的很誠懇的一點小意見。

有限銀本位的利益，吾既已舉其大要，現在且進而討論有限銀本位的弊端。自從中國幣制改造的途徑發表以來，許多朋友對我表同情，同時又有許多朋友對我發疑問。我又因爲不敢自信太過的原故，於此半月之中，與許多朋友反復討論，詳細質疑，以就正於朋儕。茲將他人所問難於我的，擇要陳述於下方。

當中國幣制改造的途徑已經脫稿而尚未發表的時候，張家驥先生適來相訪。張先生對於中國貨幣問題是有長時期的研究，并有很深遠的造詣，是我所很敬佩的一個朋友，所以我就將種種意見，就正於他。張先生說，你這種主張，未始沒有道理，但是你看中國今日的政府，力量薄弱，邊境上的防禦未周，沿江沿海各大埠，中外雜居，租界林立，將來若是固定銀元價格，使其高於銀塊，那麼中外惡徒，私鑄銀幣的必然甚多，其結果你的主張，不能貫澈了。其後我又曾質疑於陳石孚先生，陳先生是我的老朋友，對於歐戰後的經濟狀況，有很淵博的研究，所以我重視他的意見，反復討論之後，陳先生也以私幣一問題相責難。不過在我看去，這層雖不無多少的困難，但是中國不改革幣制則已，中國而欲改革幣制，決不能用實價銀本位，這是很淸楚的。除了實價銀本位——允許自由鑄造的銀本位——以外，時人的主張，不過金本位及金匯兌本位兩種。在這兩種制度底下，銀元皆爲虛價貨幣，皆有鼓勵私幣

的可能。並且在有限銀本位制下，因爲禁銀入口，及國營內國銀鑛的關係，政府可以把持銀塊的供給，社會上因銀塊減少，其價格當與銀幣相等，或相差不遠。而在金本位及金匯兌本位制度下，銀幣價格之虛，其程度當在有限銀本位制以上。於是我們可以斷定，在有限銀本制下私鑄銀幣，必然比在金本位或金匯兌本位制下爲少。而且在有限銀本位制下，因爲禁銀入口的關係，若想私鑄銀幣，須經過偸運銀塊及私鑄的兩層手續，比在金本位或金匯兌本位下的只須經過私鑄一層手續，較爲容易防範。所以我的結論是，在有限銀本位制下，私鑄銀幣，必然不多，卽或有之，也必較在金本位或金匯兌本位下爲甚少，有如古人所謂鼠竊狗偸，不足以爲富人累。私鑄的額量既少，自然不足以破壞有限銀本位制了。

壽勉成先生問我，你所主張的虛價銀幣在今日初行之時，如實際銀價一樣，很容易通行，但在將來因限制數量而擡高銀元價格，使之在同量銀塊之上，那時候，銀幣價格高於銀塊價格，若是人民不肯接受，又將如何？我說這是不會的，現在既然可以通行，行之既久，卽發生一種習慣的力量(Force of habit)大家相沿日久，人人接受，決沒有人忽然發生疑問。習慣力量的可以維持原有流通的貨幣，並不是我獨創的學說，而是硏究貨幣學者所共聞而共喻的。而且在將來，中國的交易法貨，既惟有銀元，銀元的價格，又因政府把持銀塊供給的關係，而與幣價相差不遠，自然沒有人會對於銀幣發生疑問，這是我敢深信的，若證以法國紙佛郎的流通，及美國不換紙幣的流通的事實，更可以明瞭而無疑問了。

還有人說，現在邊遠省份及沿海各埠，多有外國貨幣，中外交易也多以外國貨幣計算，這種習慣，一時難改，是可以爲推行有限銀本位的阻力，而又可破壞以限制數量爲擡高幣價的方法。這種講法，或者有相當的理由。但是試問這幾種困難，是不是在金本位或金匯兌本位底下，也不能免的？試問這些問題，是不是暫時的？更試這些困難，是不是無論如何必須設法掃除的？即退一步說，這些困難，一時不能免去，而在不用外國貨幣的地方，仍可以厲行有限銀本位而無弊。還有人說，中國未統一，中央的勢力，不能及於全國，在虛價銀本位底下，各省軍閥，必皆私鑄銀元。試問這種困難，是不是在金本位及金匯兌本位制下更要大的，更試問從前用實價銀幣的時候，各省軍閥是否也自行開廠鑄錢？是否任意鼓鑄過劣幣？這都是政治問題，而不是貨幣問題，是要格外設法解決的。

又有人說，各國用金，我獨用虛價銀本位，於國際經濟上，必多不便的地方，所以爲國際經濟方便一點計算，也不應另闢蹊徑，而須順世界的趨勢，採用金本位。假使中國的力量，可以行金本位，以求得國際經濟的方便，我也可以相對的贊成，無如中國今日的力量，萬萬不足以行此，即使勉強採用，又苦於難以維持，而因銀價跌落所受的損失，甚爲重大，又使中國不能久待，然則我們何不另求生路，而必效顰歐美日本，一定要採用金本位呢？並且金本位的善否，西洋人尚有疑問，而思改革金幣的價值，在今日即不鞏固，生金的供給，日少一日，將來各國事業日趨發達，需要金幣日多一日，金本位的是否可以維持於永久，早有許多人在那裏懷疑。我們改革幣制，是國家的大政，須望遠處着眼，不可看得太近，而貽將來的後悔。況且以我看去，有限銀本位是有利無弊，於國際經濟上也沒有若何不

方便的地方。如果有不方便的地方，那就是對於外人的經濟侵略中國上不方便罷了，此在前面已經說明了。

又有人說，中國的政府是靠不住的，將來銀幣價格高於銀塊價格，是必然多買大量的生銀，鼓鑄銀幣，以爲生財的一道，這也是許有的事，但是試問這種危險，是不是在金本位或金匯兌本位下也是有的？是否在有限銀本位底下，其危險的程度與其結果的弊害，較爲少呢？況且有限銀本位的外匯價格，是以購買力爲標準，將來即使政府不成材，任意多增幣量，其結果不過物價上騰，而國外匯價，落到新的購買力平價罷了。所受的損失，不過是在從舊的購買力平價走到新的購買力平價中的過渡時期。這種損失的重大，我們當然看得見，但是是否比在金本位制下因多鑄銀輔幣而破壞幣制爲輕呢？

葉元龍先生是贊成我的主張的，所以也有人向他詰問。葉先生告訴我說，有一位經濟學家問他，劉氏主張以購買力平價去代替金本位國間的常平匯價，而又主張禁銀入口，那知禁銀入口後，銀價在國際市場將更低，中國既爲入超國家，無貨輸出時，則有限銀本位下的銀幣外匯價格，仍將以其所含銀塊爲根據，而同時國際銀價下落，中國豈不更吃虧麼？這個意見是很深刻的，是不愧爲經濟學家的發問。但是我在前面已經屢次解釋過，在有限銀本位制下，因爲入超而外匯價跌的結果，出口貨必因此而激增，入口貨必因洋貨價高而減少，因此已可減少一部份的入超。且吾又說過，中國的入超，在今日約計不過二萬萬元，苟因此而再減少一點，則當在一萬萬元的數量。即假定爲二萬萬元，則中國的力量，似乎可以有如許物品的輸出，而無損於國民經濟的福利。再進而言之，購買力平

價，縱然跌落，但比之生銀價格的跌落，必然甚少。從一千八百六十年到一千九百年三十年之間，銀價之最高點及最低點，相差約三倍，從一千九百年到一千九百二十年，二十年之間，相差約三倍半而強，從一千九百二十年到現在，十年之間，相差約四倍而強。將來的差額，及變動的迅速，必然更大而快。中國因用銀的關係，所受銀價跌落的損失，何可勝計？購買力平價，縱有漲落，但我敢斷定，其漲落的程度，決不如此之大。而陶西格及加塞爾諸名家，又謂理想貨幣外匯價格的變動，可以物價的變動補償之，於國際貿易及國民經濟，並無若何的不利，且加以種種的說明，吾人於此更可以自信了。

加塞爾先生有一句名言，他說無論何種幣制之維持，其最後之是否能以兌現，胥以國民的生產力為根據，這是我們可以相信的。中國的眞實經濟問題，是在於發展事業，增加生產。貨幣的功用，不過是物品交易的中介，而物品的多少，還以國家的生產力為依歸，在國際上經濟的得失，最後還須以生產力的大小，及輸出的多少而決定，而不能以為解決貨幣問題，便是解決一切問題了。中國的生產力若不能增加，出口貨若不能增加，則無論用何種貨幣制度，而常此入超，亦必終於不能立國。方才我說過了，在常此入超狀況之下，即勉強行金本位，亦必因入超的關係，而黃金盡行外流，終至於涸竭而後已，而終必無法維持。不過我以為即在入超狀況之下，用有限銀本位制，還比用金本位或金匯兌本位，較為有利，較為容易維持罷了。

還有一點意見，要附帶的說明的。有一次金國寶先生約我在京市財政局去演講，我倆討論之餘，金先生說你

這個辦法，卻是甚好，是個新發明。可是依你的辦法，銀幣變成了理想貨幣，那麼今日銀元的重量也可以再行減輕而無損害了。金先生的意見在道理上是講得通的，並且我也是以爲然的。但是在實際上，現在還不能行。一種貨幣的流通，以得到人民的信仰心爲基本要件。現在的銀幣，在中國尙是實價貨幣，就此限制數量，以漸擡高其價格，人民不知不覺毫不疑慮的可以使用下去。將來因國際市場中銀價跌落的關係，而變成虛價銀幣時，一因習慣的力量，二因中國銀價之貴，就可以不發生問題了。若是現在即將銀幣重量減輕，則一般人民將疑懼而不肯用，其結果必然是失敗。要想憑空造成一個理想幣制，不但在中國不行，即在西洋現在也不行。我的有限銀本位，現在在國內還是實價貨幣，不過將來漸漸變成虛價貨幣而已。我們之所以能以造成此種幣制，是因勢乘便，而不是憑空創造，其所以能以實行的原因，皆在於此。國內可以通行而不生問題，然後在國際間，始可以保持其購買力平價，若因改輕幣量在國內先不能實行，則在國際間購買力平價的維持，皆成一種夢想了。「智者所圖，貴於無迹」我們的有限銀本位的推行，也是貴在於無形中推行，於不改造中改造而已。

## (四)有限銀本位制與貨幣進化

最後我要說有限銀本位制的歷史上的關係，及理論上的重要。貨幣者不過是交易的中介，是物品價值的指

數，用金可以用紙也可以，其根本要件但看是否適於環境，及是否可以流通而無阻礙。自從有貨幣以來，以迄今日，本位貨幣，皆以實物爲之，這並不是因爲大家不樂於用虛價貨幣，而是因爲在事實上行不通的原故。近百年來，主張用理想的紙幣本位者，前仆後繼，但是始終未能作到，偶爾一試，也終於失敗。即如今日的紙幣及金本位國家的銀銅諸輔幣，雖名爲虛價貨幣，但在實際上還是實價貨幣。這便是因爲他們不過是代表貨幣 (Representative Money)，其價值的大小，不以其本身的材料價值爲標準，而以其所代表的金幣爲標準，所以說輔幣與紙幣，最後的分析，事實上還是實價貨幣。現在我所主張的幣制，才是眞正虛價貨幣，才是眞正理想貨幣。從來主張理想貨幣的人，雖然甚多，主張的貨幣與貨物劃分的人，雖然甚多，但是實際上有限銀本位，才是第一個理想貨幣制度，才是第一次將貨幣與貨物完全劃分。這是在貨幣進化史上一個很大的步驟，一個重要的關鍵。我們理想的貨幣，當然爲紙幣無異，可是現今之世，紙幣本位尙不能實行。我們所能行的，只是有限銀本位，但是我以爲再進一步或兩步，於數十年或數百年後，便可以走到紙幣本位的理想了。這是有限銀本位制與貨幣進化的第一個關係。

自由鑄造爲近世本位制度不刊的原則，而又是各國所共同採用的。但是數十年來，因爲貨幣的進化，這個原則已經是漸漸保持不住，而逐漸的廢止了。廢止自由鑄造的第一個表示，是跛本位制下銀幣的廢止自由鑄造。在十九世紀以前，金銀兩種本位貨幣，原來皆可自由鑄造；十九世紀中葉以後，複本位國家，如法，如比，如意，如瑞士等，因爲種種關係，既不能採用金單本位，又不能維持其金銀複本位制，於是乃折衷於二者之間，而採用跛本位，雖固

定金銀幣間的法價，及許銀幣之爲無限法貨，而卻不許銀幣的自由鑄造，這是第一步。十九世紀的末年，印度、菲律賓、墨西哥及海峽殖民地等，其力不惟不足以行金單本位，而又不足以行跛本位制，於是乃採用金匯兌金本位制。在金匯兌本位制中，雖以金爲單位，而並無金幣，其所有者皆爲銀幣。於是唯一之銀幣，又廢止自由鑄造，此又一步驟也。但是他們金銀比價的維持，尚有國外的金準備，可以依爲靠山，故雖進一步，而去跛本位制，又未太遠。百年來主張紙幣本位的人，當然也是主張廢止自由鑄造，可惜紙幣本位，始終未能行得通，歐戰以後，各國學者，頗有主張本位金幣的廢止自由鑄造，以爲操縱幣價之一法者，但亦未見實行。現在我們採用有限銀本位制，唯一之本位爲銀幣，而又廢止其自由鑄造權，是與金匯兌本位之以準備金爲靠山，又不同而有進步，直成爲眞正的廢止自由鑄造了。這是有限銀本位制與貨幣進化的第二個關係。

於此我有一件事，要向讀者聲明的。前幾天我以我的主張就正於壽勉成先生時，壽先生說他的主張和我的差不多。我卽問其所以，壽先生卽以其民國十六年八月在東方雜誌上所發表的我國經濟改造聲中的貨幣問題一文相示。我披覽之餘，覺得彼此主張，的確有相似的地方，比仿我主張廢止自由鑄造，壽先生在三年前卽主張了。我談購買力平價，壽先生也談過了。這篇文章，我並未曾見過，不但我未曾見過，葉先生和其餘的朋友都未見過。壽先生說，這大概是因爲在那個時候，環境不同，大家未曾注意，我想這或者是的，並且東方雜誌也不是大家都看的東西。因此我乃質疑於壽先生，何以在近日發表的從金價說到錢幣革命中，主張不是如此？壽先生說兩篇是一致

的。於是我倆曾有數小時的暢談，後來將壽先生的文章，又拿回家中細看。我以爲我倆的主張，冒然一看，雖有相似的地方，而其實則根本不同，無論在精神上及實際上皆大相逕庭，而其效果則更不相類。所以壽先生那篇老文章我未見亦無關係。總括起來，彼此主張，根本上絕對相反者，有下列三大端：第一，我所主張的是虛價貨幣，是理想貨幣，而壽先生所主張，是實價貨幣。這一點是根本的不同，是很重要的區別。我倆的主張廢止自由鑄造及談購買力平價，雖然相同，這大概是因爲彼此對於歐戰後的新經濟學說，皆曾注意研究，所以對於這些時髦新主張，皆任其縈迴盤旋於腦海；但是我倆對於兩種主張的了解，及所認識的重要，卻不相同。壽先生是以廢止自由鑄造爲維持幣價的五種手段的一種，而我則以此爲唯一的手段。在壽先生的計劃中，將來的銀元，好像是費雪所主張的「補償金元」一樣，而我在前面則說此爲複雜紛歧難以實行。至關於購買力平價，彼此的主張與見解更不同了。壽先生是折衷於金本位，銀本位及金匯兌本位數種制度之間，而成其所謂「科學的銀本位」其主張仍爲實價貨幣，而我的有限銀本位，則完全爲虛價貨幣制度。第二，因爲虛價貨幣及實價貨幣的根本上不同，所以彼此的辦法不同。壽先生因爲主張實價貨幣，所以認爲銀價的跌落，與幣價有關係，而我則因爲主張虛價貨幣，所以主張將銀塊與銀幣判爲二事，而認銀價之跌落與幣價毫無關係。壽先生既認銀價與幣價有關係，所以主張中國多用生銀（如提高銀質工業，提高紙幣準備金，取消輔幣券，添鑄銀輔幣，及中國政府收買生銀等）及國際協定（如請各國金融當局保留銀主幣及輔幣，勿急於改鑄出售及請產銀各國暫停開採等）諸辦法，以爲提高銀價及維持幣

價的手段；而我的虛價幣制主張，是認銀價與幣價毫無關係，所以在中國幣制改造的徑途內，對於壽先生的主張，曾有種種的批評，而尤反對中國多用生銀，及有與此相反的禁銀入口主張，這又是一個很重要的區別。第三，壽先生說在今日國際關係上，仍非實幣不可，所以根據祁訥斯，羅文菲，及祁村諸名家的主張，而認爲中國若欲保持貨幣的外匯價格，必須操縱（一）金價，（二）銀價，（三）外匯價格，（四）銀幣匯價等四種東西，而我則以爲只靠購買力平價，已可以造成一種良好的新幣制，且於中國有種種利益，而無絲毫弊害。至於操縱金價及銀價，我更以爲不是中國的力量所能作得到的。世界的金額及銀額，如彼其大，其價格的漲落，是根據於全世界需供的關係。中國有何能力，以操縱之？惟因中國無力量去操縱金價及銀價，所以才有今日千難萬難的貨幣問題，若是中國的力量，可以操縱世界的金銀價格，那就好辦了。這是彼此主張第三個根本上的不同。我倆的主張，既然根本上不同，而此兩種不同主張所發生的種種結果，及利害關係，那更大相徑庭，讀者參觀本文的第三段，便可以明白了。以上所舉，是我和壽先生主張的根本差別，我想讀者是認得清的，並且我以爲壽先生的主張，在事實上是行不通的。但是無論如何；我以爲壽先生的主張，是和時人的金本位主張不同，而且參和各家的學說，以成爲一種像新穎的見解。惟其新穎可喜，所以在此處很誠懇的爲讀者介紹一下，因爲我相信一定有許多人至今還未見過壽先生那篇文章。

在貨幣進化史中，可以分成三大階段去研究：第一個階段是複貨制度(Poly-commodity Standard)，是用許多種類的貨物作爲交易的中介。自從人類進化，交易因而頻繁，截長補短，以有易無，各得其所，而民稱便。在古初

時代的交易方式爲以物易物，然物有大小之分，物有輕重之別，大者或不適於分割，重者或不適於搬運，於是貨幣制度，乃因之而生。物物交易時代，爲貨幣制度發現以前的事實，吾人可以不必討論，今茲所陳述者，爲貨幣制度發生以後的事實。在複貨制度時代，凡爲一般人所喜悅而需要的貨物無一而非曾經一度爲社會上的貨幣，日本之米，非洲之鹽，美國之菸草，中國之龜貝齒革珠玉布帛，皆爲最顯明的例證。遲之又久，經濟文明發達愈高，於是爲貨幣的物品，其種類也愈減少，而金屬乃漸獨用爲貨幣。金屬雖與其他物品有殊，但亦不過貨物之一種，惟因其備有良好貨幣所須具備的種種條件，爲其他各種物品所不及，於是其他各種物品，乃漸被淘汰而不用。於金屬之中，其初本不分彼此，後因經濟發展的關係，賤價之銅鐵等漸不適用，乃趨於金銀等諸貴重金屬，此爲複貨制度進化的大要。第二個階段，爲貨幣制度(Coinage Standard)。考之吾國古籍所載，雖謂在黃帝時已有貨幣制度，然而書闕有間，古事實難徵信，吾人所能相信者，爲在春秋時代幣制確乎成立而已。西洋則於紀元前八九百年頃，在小亞細亞的里的亞國(Lydia)及希臘之亞哥斯(Argos)始創行貨幣制度，自彼迄今，在此兩千餘年中，幣制的發展，可以分爲數個時期去研究。自西歷紀元前一千年左右，以迄紀元後十六世紀，爲貨幣制度與稱量制度(Currency by Weight)並行時期。在此時期中，鼓鑄的貨幣，雖爲一般的交易法貨，而因歷史上的關係，稱量制度，未能完全廢除。此在西洋，已屬如此，而中國則特爲尤甚。中國歷史上的錢幣，大率皆爲銅幣，金幣銀幣雖間或有之，而未能盛行。自十六世紀至十九世紀初年，爲複本位制度時期。十六世紀以後，貨幣制度，逐漸發達，各國幣制，逐漸統一，稱量

制度，亦逐漸廢除。於是各國乃用法令固定金銀兩種的法貨比價，是爲複本位制的開始。其後因爲銀產額增加，銀價日以下落，此種比價，不能維持，而複本位制乃終於破壞。自十九世紀初葉，以迄今日，爲金單位時期。英國於一千八百十六年，首先採用金本位制，此實爲金單本位的開始。十九世紀爲複本位制受最高試驗的時期，爲主張金單本位者與金銀複本位者爭論最烈的時期，亦爲金單本位制戰勝金銀複本位制的時期，不過在此時期中，金單本位曾有數次之變相，而其變相之歷程，則第一爲跛本位制，第二爲金匯兌本位制。跛本位及金匯兌本位雖與金單本位不同，但是這兩種幣制，卻皆建築在金單本位的原則上，則無論何人不能否認。第三個階段，爲將來的理想貨幣制度，爲紙幣本位制度。百餘年來，遠識之士，已參透貨幣學理的精義，而認爲貨幣材料不必須爲金銀之實貨，紙幣本位，實爲最高的理想。歷史上的複貨制度，與貨幣制度，雖彼此不同，而其同爲實價貨幣，則先後一轍，事實昭著。至於紙幣本位，則完全離貨物而獨立，成爲虛價貨幣。但是紙幣本位，在今日尚不能實行，若想廢除現今之實價貨幣，而虛空代以紙幣本位，在事實上萬作不通，故各國皆不肯輕於改革，以擾亂社會上的金融。將來紙幣本位的實行，必須循序漸進，因利就便，而不可一蹴而幾。但是於中國今日之狀況下，吾人認爲實行有限銀本位確是合於國情，切於實際，而爲因利就便之計謀。有限銀本位制，實一種虛價貨幣，實一種理想貨幣，而可以爲實行紙幣本位的第一個步驟，其關係實不在小。這是有限銀本位與貨幣進化的第三個關係。

在前面我已經說過，實行有限銀本位以後可以使國際經濟上開一新局面，於購買力平價之下，可以制止帝

國主義對中國的經濟侵略。不但如此，我還以爲有限銀本位，爲實行產業國家化的一個重要步驟。從前總理曾主張發展國家資本，於有限銀本位制下，政府添鑄虛價的貨幣，可以得到許多的利益，這未嘗不是發展國家資本的一條道路。只要當局諸公，不營私，不舞弊，不圖一時的小利，而置國民整個的經濟利益於不顧，則此種制度，是可以行之有利而無弊。同時又因操縱貨幣數量的關係，可以使幣價穩固，可以調劑全國之金融，可以助長經濟的發展。這種制度，既可以福國利民，使公私皆得其便，又可以爲中國立一新幣制，以爲錢幣革命的先河而爲世界實行理想貨幣的前驅，我們更何所疑慮，而不大無畏的前進呢！（二月十九日脫稿於中央政治學校）

# 三　銀價感言

自金潮高漲以來，各方面對此問題發表的意見雖多，然吾人披覽之餘，總覺得一般人對這個重大問題的眞意義，未能澈底了解，對於生銀今後在國際間的地位，也未能看得清楚，所以他們的言論，多是未能中肯。起初我還以爲普通人的常識談話，本來是街談巷議，無關重要，後來看見許多研究經濟學的人也有同樣的誤解，我就漸漸的駭異起來。最近讀了劉大鈞的銀價問題，見其中立論希奇古怪，我更覺得十分的詫異！劉先生是大家認爲中國經濟學界的優秀份子，對於銀價問題有長時期的研究，其立論猶然如此，則其餘者更不足怪了。我以爲銀賤金貴，對於中國是一個萬分嚴重的問題，是不能如劉大鈞先生等那樣的輕描淡寫，把這個問題由大化小，輕容的放他過去！我更以爲國人對於這個萬分嚴重的問題，若不澈底的認識清楚，則中國的幣制改造，一定會誤入歧途，而陷中國於萬劫不復之地！我又以爲我們研究經濟學的人是有將這個萬分嚴重的問題爲國人解釋的義務，現在許多人對於這個重大的問題，其誤解既然如此之深，所以我認爲有詳細辯論的必要。

第一銀價影響問題　劉大鈞先生說銀價暴跌，我國政府和一部份的人民當然受損失，而全國一併算起來，並不一定有很大的損失。銀價跌落，對於國富的關係小，對於政府或某種商人的收入關係大，其意以爲一部份人

民雖受損失，而其他一部份人民卻有利得，所以全國合計起來是沒有多大的損失。他說銀只是貨幣，是量財富的標準，銀價跌落國富並不因此減少，猶之以尺量布，尺之大小雖改，而布之大小如故。中國因銀價跌落所受的損失，只是國內所存生銀十五億昂斯的跌價，其損失極爲稀微。

這種希奇的理論，眞可謂語妙天下了！貨幣的功用，在於爲交易的中介，及價值的標準，在今日交易經濟時代，社會上有無的懋遷，以及一切經濟行爲，皆與貨幣發生密切的關係，皆以幣價穩固爲基本的條件。而一國的經濟繁榮與企業的盛衰，亦以幣價穩固爲先決問題。工人的工資，企業家的利潤，資本家的利息，與地主的租銀，皆以貨幣爲計算標準，幣價若時常變動，則各階級的經濟計劃，皆於無形中根本破壞，而凡百事業，亦將因之以凋零破敗而不可收拾。且工資，利潤，利息，租銀，此四者之間，貴乎有相當的調劑，而數者之上下變動，其遲速又最不一致，幣價若變動不居，則各階級皆蒙其不利之影響，決不止於國內生銀跌落的一種損失。且在今日經濟社會中，款項的借貸，爲極普遍的現像，爲經營事業者之所必不能免，而又爲調劑金融界的必要手段，若幣價漲落不定，則當其落時債主受不利的影響，當其漲時債戶有破產之危險。凡此種種，不勝枚舉，所以各國的經濟學者，對於幣價安定問題，莫不十分注意，而苦心焦思以求救濟之道。他們以爲一切社會的不平及經濟的不平，皆以幣價變動爲一大原因，而種種社會上的不安與不滿，亦皆以幣價變動爲重要源泉，若能將幣價固定，則許多社會問題，皆可解決於無形，至少也可減輕一大部。他們皆將價值變動的貨幣，看作無形的強盜，於不知不覺之中，從人民荷包中劫奪一部份

的財產。誠然在這個劫奪的過程中，社會中人有受害者亦有受利者，但是在長久的劫奪過程中，則大家皆蒙其損失，其結果不僅爲社會上造成許多不公平的事，而尤足以摧殘人民的企業心與儲蓄心。比仿一羣賭徒，今日我輸你贏，明日你輸我贏，其結果是大家皆歸於輸。劉大鈞先生以銀價跌落一部份人雖受損失，而其他一部份人卻得利益，因而說全國一併算起來，沒有損失，那好像是說強盜綁票劫人財產，富人雖受損失，而強盜卻佔利益，強盜與富人皆爲中國的國民，所以全國一併算起來是沒有損失的，因而說強盜亦不必捕拿懲治，巡警也可以不要了！

且誠如劉氏所云，則歐戰以後，各國幣價動搖，物價飛騰，他們也不必以此爲慮，而歐洲各國所努力以求固定幣價的工夫，皆成爲無意識的舉動了！各國學者安定幣價的主張，皆成爲空談了！以我的意見看來，劉先生所說的國內生銀跌價的損失，卻是合於事實，不過劉先生只見到這一種很小的損失，而輕看了幣價變動的極大的損失。我以爲中國若不馬上想出安定幣價的方法，則將來世界大量的生銀，隨太平洋的洪濤巨浪，浩浩蕩蕩的流入中國，中國的幣價必因數量增加之故，逐日暴落，且必有忽漲忽落的惡現象。長此以往，即此幣價變動的一端，已足以使中國百業凋敝，亡國破家而有餘！至因於幣價變動，社會上各個私人所受的不平與所感的不滿，那更是小節餘事了。

第二生銀輸入問題　從前已經有許多人說過，中國之所以受銀賤的惡影響，是因爲國際貿易入超的緣故，若是中國的國際貿易能從入超變成出超，那麼中國卽可以不受銀賤的惡影響了。現在劉大鈞先生又來根據貿

易出超及入超以討論這個問題，我以為這種觀念是根本錯了！在以前世界各國皆銷用大量的生銀時候，生銀的市場為世界的，生銀的價格亦為世界的，中國生銀輸入的額量，的確是與國際貿易的入超或出超成一正比例，但在現在卻不然了。現在各國不但不銷用大量的生銀，而反出售舊有的生銀，特別以銷銀最多的印度的行動，為可以改變生銀在世界的地位。世界各國既不以銀為主幣，而各種工業的銷用生銀又極有限，於是世界大量的剩餘生銀，自然須以中國為唯一的大市場。各國對於生銀只看作一種貨物，除了他們所需要的額量以外，就自然不能接受，但在中國卻不是如此。中國是以生銀為貨幣，中國對於生銀的需要，雖有相當的限度，但是因為中國用生銀為貨幣之故，無論世界各國將若何鉅大數量的生銀輸入中國，皆可按幣價銷售於中國市場！無論中國需要生銀與否，因為中國用生銀為貨幣的緣故，中國皆須在幣價上接受各國輸入中國的生銀！將來他們買中國的貨物時，簡直可以不買中國匯票，而直接將他們的剩餘生銀，輸入中國，以交換中國的貨物，拿他們的無用的東西，來換中國有用的東西！這種生銀的輸入中國，簡直可以像金本位國間金幣輸送一樣，而因外國不用生銀為貨幣，這種生銀的輸入，是有來無去的片面輸送，所以生銀輸入中國的額量，與中國的國際貿易入超和出超是毫無關係，這點我們須要認得清的！而且在這種情形之下，不但外國可以拿他們無用的生銀，以換中國有用的東西，中國的生銀輸入，與中國對生銀的需要，及中國貿易的入超出超沒有關係，是以世界生銀的產額及各國舊有生銀輸出的額量為標準！這種局勢是非常的嚴重的，是於中國萬分不利的，是足擾亂中國的幣價，摧殘中國的經濟發展的！

本年三月十五日的申報，載有下列一段的新聞，可以證明吾說之不誣。申報說：『自金價暴漲銀價暴落以來，外銀之輸入中國者仍源源不絕。舊金山與紐約之大條銀，每一次太平洋郵船到滬，恆有數百萬兩之進口（平均每月均有七次進口）以故滬上存銀尤多而下星期一，聞又有一批輸入。詎在此金銀漲落無常人心恐慌之際，印度安南突有大批銀幣，運來上海，總數爲五千萬元。在最近期內，已經運到三批，計四千七百五十箱，約有二千三百餘萬元。下星期一，則有第四次外幣可以運到，是日至申者大約有七百餘萬元。尙有二千萬元則准定在四星期中裝到上海。此項巨額外幣，係由滬上某外銀行購進，其用途則不明，有稱將在中國鎔成銀條後，再行用入我國，則獲巨利云。』這種惡劣的消息，是何等的駭人聽聞！這種生銀輸入的情形，是可以證明我對於生銀今後在國際間地位的解釋之正確，而同時可以證明今後生銀輸入中國之額量，是與中國國際貿易之入超與出超爲毫無關係！爲什麼劉大鈞先生還要根據以往國際貿易的額量與生銀輸入中國的關係，以解釋今日的事實爲甚麼劉大鈞先生還硬要把這個萬分嚴重的問題由大化小呢？

從今以前，生銀的市場爲世界的，故生銀的價格，決定於世界市場中心之倫敦，中國的生銀價格，以倫敦的生銀價格爲標準。這是研究經濟學者所共聞而共喻，而馬寅初先生在日前所發表的文章中，尤有詳細的說明。從今以後，生銀的最大市場爲中國，生銀的價格，不決於世界中心市場的倫敦，而決於中國中心市場的上海！我這種議論，並不是憑空杜撰，而是根據於實際的調查。孫拯先生對於世界生銀問題，是有長時期的研究，他告訴我說，近來

的倫敦生銀價格，是以上海的價格爲標準，而不是上海的生銀價格，以倫敦的生銀價格爲標準。上海生銀價格變動在先，而倫敦生銀價格隨而變動於後！這種情形，是可以拿事實證明的，今日如此，將來可知，然則馬寅初先生之銀價解釋成爲歷史上過去的陳迹，而非今日及今後之實情了！從這種實際趨勢而觀察今後生銀輸入中國的情形，我們眞可以不寒而慄，我們也可以了解這個問題之萬分嚴重了！

第三銀價救濟問題　生銀之產額，每年旣有二萬五千萬昂斯之多，各國舊存生銀之出售，又有可驚的巨數，而同時各國對生銀的需要，又日漸減少，所以生銀的價格日益下落。中國旣用銀爲貨幣，所受生銀價格跌落的影響，日益加劇，於是一般人乃主張設法救濟銀價。關於銀價的救濟，我以爲應分兩方面來談，一是國際銀價的救濟，二是國內銀價的救濟。國際市場中銀價之所以逐漸跌落，無非是因爲供給增加需要減少的緣故。要想救濟國際銀價不外下列三道：(一)設法使供給減少，(二)設法使需要增加，(三)設法同時旣使供給減少又使需要增加。但是照現在的局勢看起來，生銀的供給，是無法可以使之減少，生銀之需要也無法使之增加。各國之銀產額多爲銅錫等礦之附產品，卽使較爲純粹之銀鑛，亦因所費開鑛成本甚多，而不肯中途停止。於需要一方面，各國旣不用銀爲主幣，而銀又非工業上之必需品，故以今日之勢觀之，各國對於銀額，殊無增加需要之可能。關於這種情形，劉大鈞及孫拯兩先生已有詳細的說明，正確的見解，我現在不必費詞了。有許多學者主張用國際協定方法，要約各國減少生產及少售舊銀，比如我的朋友壽勉成及張家驤兩先生就是這樣的主張。而銀行界的名人李馥蓀先生也

有同樣的主張，但是我以爲這種辦法，事實上是作不到的。各國之開採生銀及出賣舊銀皆有其本身的利害立場，是不肯因爲我們的關係，而犧牲自家的利益。張家驤先生又說現今既有國際聯盟，許多政治問題既可用國際協定方法去解決，銀價問題也不能是例外。但是在我看來，終不敢這樣樂觀，我覺得國際協定方法，是終不能靠得住，充其量是不過立幾個空條約，口惠而實不至。卽使這種空條約，也怕是限於一年兩年，而不是永久的，不是根本上解決銀價問題。國際銀價問題之解決，旣不能得各國之協助，那麼只有中國獨力去解決了。我以爲中國若想獨立去解決國際銀價問題，那麼只有中國多用生銀的一個方法，只有中國將世界的剩餘生銀全盤賣進，然後始能維持世界的銀價！中國今日，固然無此力量，卽使有此力量，我們又何必以有用之財力，吸收對於中國無用之生銀？我們更何必吸收大量的生銀，以擾亂中國的幣價，而甘趨於自殺的途徑？因此我的結論是以爲世界的生銀價格是絕對無法維持的，而又是中國不當去耗有用的財力以維持的。

世界的生銀價格既無法維持，我們現在再進而談中國國內生銀價格的維持。旣不能維持世界的生銀價格，而又想維持國內的生銀價格，那麼第一個大前提當然是得使中國生銀的價格不受世界生銀價格的影響，當然是使中國的生銀價格與世界的生銀價格脫離關係了。要想作到這一步，當然是得禁止外國生銀的進口。現在已經有許多人因爲想要維持國內生銀價格，而主張禁銀入口，兪寰澄先生在本月十七日的時事新報發表的銀稅問題一文中，也主張禁銀入口，並且列舉時人主張禁銀入口的四大理由，而同時工商部竟擬有禁銀入口的辦法，

呈請政府實施。主張禁銀入口的人雖多，但是在我看去，這種辦法，是利害參半，或者是害大於利！中國既用銀爲貨幣，禁銀入口以後，一方面雖然可以保持國內的銀價，而其他一方面則國際市場中的銀價，必然因之大跌。於是中國國內的銀價必然遠高於國際市場的銀價。那麼國際貿易必然受很大的阻礙，國外匯兌必然受很大的損失，甚或將中國的國際貿易完全破壞，亦未可知！我們須要認得萬分清楚，貨幣不過是交易的中介，改造幣制的前提是要使新幣制利於交易，無論在何等狀況之下，是不能採用破壞交易的幣制！交易若是因維持幣價而破壞，那麼反不如不維持幣價而聽其自然了！所以我以爲今日中國所處的局面是萬分的困難。若不禁銀入口，則幣價將隨銀價日益暴跌，其弊害必有如本文第一節所言，若是禁銀入口，則其弊又將破壞國際貿易，有如此處所言者。這種萬難的情形，恰如英國人所常說的俗話「前有深淵，後有魔鬼！」這眞是進亦不能退亦不可的局勢，這眞是萬分嚴重的局勢。所以我的結論，是國內的銀價亦沒有方法可以維持。

第四中國的出路　世界生銀的產額既不能減少，而舊銀的出售又日益增加，同時銷銀最大國家的印度，又課生銀的進口稅，則此後生銀用途，更必日益減少，而生銀的價格，自必因此需供關係日益跌落。中國既無法以維持世界的銀價，又無法以維持中國的銀價，而同時又不能用劉大鈞先生所主張的聽其自然的方法，然則我們的出路在那裏？我以爲生銀是必須禁止進口的，禁止生銀進口，有二大利，一可以保持中國幣價的安全，二可以使中國不爲世界生銀最大的尾閭。但是要想禁銀進口，必先將生銀與中國之貨幣制爲二事，使禁銀進口以後生銀之

跌價，不影響於中國的幣價。中國一天不能將貨幣與生銀判爲二事，即一天不可禁銀入口！一天不能使幣價不受生銀的影響，即一天不可禁銀入口！在今日之下，而禁銀入口，其結果必摧殘中國之國際貿易，這是我所敢十分斷言而相信的。

將幣價與生銀價格判爲二事，最顯明的方法，當然是採用金本位或金匯兌本位了。採用金本位或金匯兌本位以後，中國的幣價，以中國的金幣爲標準，銀幣不過一種輔幣，一種代表貨幣，其本身價格與面價毫無關係，故生銀價格的跌落與中國的幣價無關，那時候自然可以禁銀進口了。數日前李幹先生在上海新聞報上發表了對於徵收生銀進口稅的我見一篇文章，其主張即是如此。可惜中國的力量不惟不足以行金本位，而又不足以行金匯兌本位，所以這種主張只是對於將來事情的夢想，而不能見諸實行於現在的。

不但如此，我以爲中國若不馬上想出辦法來改革幣制，那麼世界的生銀輸入中國者日多一日，中國因受幣價變動的損害，亦必然日貧一日。銀價愈下落，則中國改用金本位或金匯兌本位的希望愈少！中國愈貧弱，則中國的能力愈不足以改用金本位！所以我以爲中國若不馬上即找一新出路，則銀價必日益下跌，而國力亦必日益減少。金本位或金匯兌本位之主張，由來已三十年，而終於不能實行，則其故可思矣！銀價之將來，其現象如此其險惡，其結果亦可思而得之矣！居今日而言待將來之改用金本位，已有俟河淸之嘆，將來銀價更落，改革愈難，而思棄銀用金，其難不幾與登天相同麼？

友人孫拯先生前幾天發表印度課銀進口稅問題一文，主張仍用銀爲實價貨幣，而課以活動的進口稅，以爲救濟之道。我以爲課收生銀進口稅與禁銀入口猶五十步之與百步，其相差不過程度問題。課生銀以活動的進口稅，其結果反不如禁銀進口之爲愈。禁銀進口於國際貿易上固有許多之不便，但猶可以使中國不爲世界生銀之尾閭。課生銀以進口稅，既不能阻止生銀之進口，而使中國仍爲世界生銀之尾閭，同時又因課稅之故，擡高中國境內生銀之價格，使國際貿易上發生許多之不便。故吾以爲生銀進口課稅，是有禁銀進口之弊而無其利。

我在前面說過，中國一天不能將銀幣與生銀判爲二事，卽一天不能禁銀入口，一天不能使幣價不受銀價之影響，卽一天不能禁銀入口！金本位及金匯兌本位固然可以判銀幣與銀塊爲二事，可以使銀幣價格不受生銀價格之影響，但是中國之力，又萬不足以行金本位或金匯兌本位，而吾又曾言其不能久待以俟河清的理由。生銀價格，無論在國內及在國外，吾皆詳言其不能維持的原因，但是我以爲我們雖不能救濟價銀，卻可以設法救濟幣價。我們的問題，不是要救濟銀價，而是要救濟幣價。所以我主張馬上卽須想出辦法來改革中國之幣制，使生銀與銀幣判爲二事，而我的主張卽爲「有限銀本位制。」有限銀本位制之實行，其方法至爲簡當，而其效果且遠勝於金本位。此種新幣制之實行，在事實上既無困難，而吾且詳言其有十一大利，而無一弊，且可爲中國造成一種統制幣制(Managed Currency)。中國是個窮國，我們是沒有黃金，我們須設法硬拿銀子當金用。在有限銀本位制下，我們的銀子，勝過他們的金子，然則我們又何必一定作黃金夢呢？（三月十九日於中央政治學校）

# 四　爲有限銀本位制答客問

自從我主張「有限銀本位制」以來，贊成者雖然甚多，而反對者亦屬不少。良以幣制改造爲國家的大政，其關係於國計民生者至深且大，所以大家對於各種主張與計劃，皆予以研究與批評，而不肯輕易附和。這種態度，是非常的可尊重的，而我對於各方的批評，也是十分誠意的接受，並希他人能以糾正我的錯誤更希望於大家往還討論之中，爲中國幣制改造找一完善的出路。對於有限銀本位的批評，有許許多多已經在有限銀本位制一文的第三段中，作過確切的答覆。一月以來，各方面的口頭問答與書翰商榷，更是前後相繼，不一而足。本月初旬劉大鈞先生在他的再論銀價一文中，一方面答覆我的批評，一方面對於有限銀本位加以種種的批評，我當時卽擬將各方面的批評與劉先生的批評，合併答覆，公佈於世。適因公事，有滬杭之行，是以未能如願，滬杭歸來以後，又見楊汝梅先生於其所著之吾國幣制問題與民生之關係一文中，亦有所論列，現在綜合各方面之批評，於從前未經正式答覆者，合倂答覆於次，惟因私人事務關係，此次答覆，略遲三五日，這是要希望大家原諒的。

劉大鈞先生對於有限銀本位的第一個批評是「操縱貨幣」的困難而無效果。劉先生說：『按照狹義的貨幣數量學說，或可操縱物價，而照根據現在經濟事實的廣義學說，貨幣數量對於物價影響，遠不如銀行信用大。』

這種見解，是很正確的，而又是研究貨幣問題的人，大家所公認的。不過按照貨幣數量學說，雖承認物價與信用之重大關係，而同時又認定信用與貨幣數量的密切關係，是說信用擴張的程度與貨幣的數量成一固定的比例(Definite ratio)。信用與貨幣數量既成一固定比例（所謂固定自然是相對的而非絕對的，）於是操縱貨幣數量，即可以操縱信用，也就是可以操縱物價了。我們誠然曉得，在今日的經濟社會中，現象日趨於複雜，不能用從前的簡單的方式來說明，我們誠然知道在今日信用經濟發達時期，物價的變動，與貨幣數量的關係，不似從前那樣直接，那樣簡單，但是貨幣數量與信用擴張的限度，有直接的固定的關係，操縱貨幣數量，可以操縱信用，操縱貨幣與信用，可以操縱物價，我想這是大家所公認的，也恐怕是劉先生所承認的。無論如何我們不能不承認貨幣數量與物價有直接的關係，既然承認二者的關係，則操縱貨幣數量自然可以操縱物價了。無論如何，我們不能不承認貨幣的價值與其本身數量成一反比例，增加貨幣數量，是可以減低貨幣價值，就是可以擡高物價，減少貨幣數量，是以擡高貨幣價值，就是可減低物價。這種供給與需要之原理，可以決定貨幣的價值，這是我們敢相信的。雖說在二十世紀中，經濟狀況比從前複雜，但是貨幣數量學說的基本觀念，是顛撲不破的。

以上所述，是理論上的討論，我以爲劉先生對於這種觀念，也並不反對，劉大鈞先生的疑難，以我看來並不是反對這種操縱貨幣及信用可以操縱物價的觀念，而是說現在的政府及國家銀行，不能執行這種艱鉅的職務。所以他說要等到我國政府或國家銀行能操縱全國信用，大約也須數十年，恐怕比實行金本位需時還要多一點。劉

先生這點意見，不但我所承認的，而又是我起初卽見得到的。惟因我見到這種困難，所以我的新幣制的命名，不叫做「操縱幣制」或「節制幣制」而叫做「有限銀本位。」我的意思也以爲中國今日的政府及國家銀行，沒有操縱貨幣及信用的能力，所以只能行有限銀本位，而不能行統制幣制，我並不敢主張現時卽行統制幣制，而只說現時可行有限銀本位，但是有限銀本位可以造成一種統制幣制而已。我以爲於政府不能實行統制幣制的今日，可以行有限銀本位，而於將來則可使之變成一種統制幣制。這種幣制，是可進可退而皆有餘裕，於進退之中皆有利而無弊，所以劉大鈞先生的「操縱貨幣的困難而無效果」的批評，是不能推翻我的主張的。

在一個多月以前，孫拯先生給我一封信，他說我所主張的新幣制，不應叫做有限銀本位，而須叫做「人工節制幣制」——我簡稱爲統制幣制——我卽以此意相覆。我說今日的中國政府及國家銀行，尙不能實行統制幣制，只可暫行有限銀本位。我的意思，以爲中國幣制的改造，是要走最容易的道路，金本位或金匯兌本位，已嫌其太難而不能作到，統制幣制，更屬作不到，所以現在只能行有限銀本位，而有限銀本位又確爲因利就便之圖；於不知不覺之中，既不費國家的財力，又不驚動商民，於無形之中，可以造成比金本位還好的幣制。後來我與孫先生又嘗面談論過好幾次，孫先生又說，世界的金幣額量每年增加約千分之三，所以世界物價，每年平均也略漲一點，中國實行有限銀本位之後，物價固定不變，而世界物價日漲，於國際匯兌是不利的。我答謂依照我的見解，並無不利之處，卽使眞有不利，那麼我們每年也應時勢的需要，而增貨幣額量至千分之三，這個問題也就解決了。不但如此，我

以爲將來國內事業如逐漸發展，對於貨幣的需要增加，我們卽使酌量情形，而增加銀幣的數量，也是無害而有利的。這種意見的磋商，劉先生以爲如何？

劉大鈞先生對於有限銀本位的第二個批評，就是說我國人民對於不兌現貨幣最不信用，對於「法償」的觀念，一點兒也沒有。現在銀價跌落得快，不到幾個月，有限銀本位的本位幣就要變成彰明較著不兌現幣了。那時國民心理發生變動，大家急於拿銀元交換別種物品，他的流動率加速，投機也加甚，幣價的跌落，恐怕比世界銀價還要快。到那時「有限銀本位」就要變成「無限本位」了。劉先生這種批評，大概是因爲沒有看清我的主張。在有限銀本位制下，我們不但是要以廢止自由鑄造，限制貨幣數量爲維持幣價的手段，同時我們又主張禁銀進口。因爲禁止生銀進口的關係，我相信在有限銀本位制下，在中國國境以內，幣價與銀價，是不會有多大的差別，這點意見，我在從前已經再三說過。國人的「法償」觀念極爲薄弱，及國家銀行操縱信用的力量極爲薄弱，這點我早已經見到，所以我的主張是將中國的銀幣價格與國際市場中的銀價判爲二事，而用禁銀入口的方法，限制國內生銀的額量。在有限銀本位制下，銀幣的價格，既與國內銀價相差不遠，則劉先生所發生的疑慮，自然不會成爲事實。

至於在國外匯價一方面，劉先生說我所引證的美國綠背紙幣事例，不適用於中國。他說美國那時經濟發達甚速，外資大量輸入，所以匯價不成問題。這種議論，若自他人口中說出，尚不希奇，但是從劉先生口中說出，我便有

點奇怪。劉先生對於中外貿易是很有研究，他曾經證明中國國際貿易雖是入超，但是有形及無形的國際支付合算起來，中國尚是出超。貨幣價值的決定，是與其他物品價值的決定一樣，是逃不過供給及需要原則的支配，中國的國際支付，既是出超，那麼國際間對中國的貨幣是求多於供，而中國將來在有限銀本位制下，便可很容易的保持銀幣的購買力平價了。在今日國內事業不發達，國際貿易入超的時候，尚且易於保持購買力平價，然則在將來事業發達的時候及國際貿易出超的時候，那更不成問題了。

楊汝梅先生雖未明白指出有限銀本位來批評，但是觀其詞意，可以斷定為對於有限銀本位的批評。楊先生是絕對相信實價貨幣的，所以他說那虛價貨幣之理想本位，雖言之成理，在吾國終無實行之可能。他說吾國雖已通行銀幣，仍未脫離秤量制度之習慣，故銀元與銀兩之市價，時有變動，大銀元與小銀元之市價，常有漲落。他又說我們銀幣之流通，未能與銀價格分離，久已養成習慣，試觀十進銀輔幣之未能推行，即已受此影響，何況主幣。夫以虛價輔幣尚難通行之社會，若一旦發行實價輕於銀價之法定主幣，則一般社會交易，勢必將此輕值主幣與銀兩單位比較另定相當於實價之價格，以為交易。……

關於虛價本位的理論，我在從前已經詳細的說過，現在可以不必多費紙墨了。以我的意見，中國人民「法償」觀念的缺乏，及幣制之所以紊亂至於今日，皆是因為用秤量貨幣制度的緣故，中國幣制改革的第一步，就是要打破這種不良的秤量制度，是要使中國貨幣制度化，而不是要因循那種不合時宜的秤量制度。楊先生舉十進輔幣

不能通行的證據，以輔助他的主張，我更覺得奇怪。我以爲十進輔幣之所以不能通行，並非因人民不能相信，而是因爲中國幣制未立，至今所行者仍是秤量制度，在秤量制度之下，大家當然樂於接受實價輔幣，而不樂於接受虛價輔幣。並且中國雖有十進的虛價輔幣的鑄造，而政府並未規定牠的法償地位，且准許與他種輔幣同時並用。在這種環境之下，亦何怪虛價輔幣之不能通行！在有限銀本位制下，我們不但規定銀幣的法償地位，同時並不許任何之他種東西充作交易中介，就不怕行不通了。在今日秤量制度之下，銀兩與銀元並用，所以二者間有比價，而銀元的價格，也是以銀兩的價格爲轉移，在有限銀本位之下，銀元成爲唯一的貨幣，銀兩既不爲貨幣，則銀兩與銀元之間自然不發生今日比價的現象了。

誠然在此種虛價本位推行之初期，因爲國民法償觀念不發達，難免不生疑慮，而阻礙新幣制的推行。但是我早已料到這層，並且我曾再三解釋過中國採用有限銀本位制以後，因爲禁銀入口的關係，在國內仍是實幣，不過在國際間成爲虛價貨幣而已。中國國內的生銀，因爲數量受限制的關係，既可不再跌價，而幣價也照此標準而維持之，不過使其與國際市場中的銀價，脫離關係而已。在中國國內銀價與幣價既相差不遠，而銀幣又以法令定爲獨一無二的法貨，那麼一般人民自然可以不生疑慮，而樂於接受了。我決不信一般人民能因歐洲市場中的銀價比中國銀價賤，因而懷疑中國的幣制。我決不信國際市場中的銀價低廉，可以牽動中國人民對於貨幣的信仰心（除非在今日稱量制度之下。）且美國及印度因欲保持其國內的特殊銀價，尙可以用關稅政策以行之，而況我

國的目的，在於保持特殊的幣價，那不是更容易的事麼？且誠如楊汝梅先生所云，則今日的中國，連虛價輔幣也不能通行，那麼金本位及金匯兌本位也不能通行了，中國的幣制，可以常此採用稱量制度，而不必改了。

楊先生又說：『若謂貨幣之價格，與其材料無關，只須限制其發行額量，俾適合於社會需要，即可維持其價格，則未免偏於理想。使此理論而果能實行也，則各國均可用紙幣，而吾國今日亦不必更有金本位銀本位之討論矣。』紙幣本位在今日之不能實行，我在從前已經再三說過，而其所以不能實行的原因，一為人民之無信仰，二為政府信用之難保。但是銀幣之在中國，一般人對之本有信仰，一般人既對之有充分的信仰，所以我說有限銀本位是因利就便，最容易維持的制度。有限銀本位與紙幣本位的根本區別，即在於此，而其可以推行而無弊，亦即在此。楊先生又舉德國馬克，俄國羌帖失敗的證據，他們失敗的原因，我在有限銀本位制一文中，已經詳細的說明，現在可以不必重述。我以為我們不應拿俄德作證據，而須拿美國的綠背紙幣作證據，美國的綠背紙幣的經驗，因為人民有信仰，及政府有信用，居然可以行之長時期而無弊，則有限銀本位，更不成問題了。

至於單位問題，楊先生根據陶德琨先生的主張，要將現在的銀元縮小一半，用中圓為本位，我以為這也是徒事紛擾而無補於實際的事情。我與陶先生未曾會過，日前自滬杭歸來，見有陶先生寄贈他所著的吾國幣制問題中之金單位問題，披閱之餘，我覺得陶先生這種主張，是似是而非，對於現行的幣制徒增一層紛擾。中國的銀元通行已久，一般人民已經習而用之，現在若將銀元改為中元，則不惟手續浩繁，費用極大，並且不合人民的習慣，陶先

生的理由，不過是說中國人民生活程度低，所以應採價值較少的單位。他並且引證各國的事實，說各國單位之中，以美國爲最大，至於英國雖用金鎊，而實際上人民的計價單位是仙令而非金鎊，若依此推論，則中國一般人的價值計算單位，何嘗不是毛角，甚者或以銅元。如此則銀元之是否縮小爲中元，又有何關係？所以我主張中國的本位，是應該採用現行的銀元，而不必徒事更張，以擾亂幣制。至於在銅元以外，另鑄五厘小銅元，及使銅元與銀元的比價爲三百與一等主張，雖不無相當的理由，但是幣制貴在十進，犧牲幣制的整齊，以遷就一時的事實，我以爲是利害參半，或是害大於利的辦法。

除了劉大鈞先生及楊汝梅先生對有限銀本位的批評以外，還有幾種批評，須在此處一併答覆的。在二月初旬，金國寶先生約我到京市財政局去演講。演講以外，我倆曾有詳細的討論。金先生雖然贊成我的主張，但是他只承認這是一個過渡的辦法，而不欲以有限銀本位爲永久的幣制，後來孫拯先生在他的印度課銀進口稅一文中，也有和金先生同樣的論調。本月初旬，南京學術演講會約我去講有限銀本位制，講完以後，也有人問我是以有限銀本位爲永久的主張，或是臨時救濟的治標辦法。關於這一點，我以爲中國目前的出路，只是有限銀本位，我們是必須加以試驗的。若是試驗的結果，有限銀本位可以行之實際而無弊，那麼自然可以用作永久的幣制，若是試驗的結果是利害參半，或是害大於利，那麼我們自然可以拋棄這種辦法而採用金本位了。又有一個朋友問我，在今日中國沒有力量行金本位或金匯兌本位的時候，我們自然可以採用有限銀本位，以渡目前的難關，到將來中國

國力充足可以行金本位時，各國既然皆用金本位，我們更何必生新出奇，獨樹一幟，而不與各國同用金本位，以求國際匯兌上的方便？在我的回答，是說我相信有限銀本位於國際匯兌上並無不便之處，不惟無不便之處，且比金本位有許多利益，若是將來試驗的結果；有限銀本位於國際匯兌上不方便，自然可以棄此而用金本位。若是試驗的結果，並無不便之處，那麼我們何必一定耗費許多金錢，步武歐美之後，而硬要效顰他人呢？並且我認爲有限銀本位，是比金本位還要好，是有十一大利而無一弊，在今日政府力量薄弱，國家銀行不能操縱貨幣與信用之時，我們便可實行有限銀本位，在將來政府力量增加，國家銀行可以操縱貨幣及信用時，我們便可以實行統制幣制了。

在三月中旬，有一個銀行界的人問我，說你的有限銀本位，雖能言之成理，頭頭是道，但是你看中國今日的政府，有實行這個制度的能力麼？後來又有幾個同事，也以此相問。月初在南京學術演講會演講時，也有人以此相問。我的回答是說我並不敢擔保今日的政府，一定可以行我的主張，但是我相信如果今日的政府，不能實行有限銀本位，我敢斷定旁的制度更不能行，因爲我相信有限銀本位是比金本位及金匯兌本位較爲容易實行。要想推行一種良好幣制，我們當然假定政府有相當的能力。如果政府一點能力沒有，那麼無論何種制度，皆是行不通。有限銀本位的推行，其困難不過兩點，一是使法定銀幣爲唯一無二的交易中介，二是防止人民的私鑄。這兩種困難是金本位及金匯兌本位所共有的。不過金本位及金匯兌本位於這兩種困難以外，又有其他的大難題而已。所以我說如果政府無能力來行有限銀本位，則其餘的制度，更行不通了。

以上五種的疑問，是我現在所要回答的，至於其餘的疑問，在從前發表的有限銀本位制一文中的第三段，已經回答了，現在可以從略，今茲所欲附帶的討論的，是銀價問題，是回覆劉大鈞先生的批評。

劉大鈞先生說我誤會他的意思，所以在我的銀價感言中，所發的議論，並未搔着痛癢，我以爲這是大大不然的。劉先生分明說過銀價跌落與國富無關，譬之以尺量布，尺之大小雖改，而布之大小如故，又說銀價跌落並不足憂，也無須竭力救濟！這能說是我的誤會麽？不但如此，卽僅就國富一方面計算，在國際貿易上，我國也因幣價變動，而受損失，也是不可忽略的一點。至於塞里格曼及伊利等學說，若就靜的一方面看去，自然是對的，但是現今銀價的變動，是動的而非靜的，他們的說法，是不合用的，而劉先生的引證，眞可謂文不對題了。至於拿強盜比變動的幣價，在不研究貨幣學的人看來，雖似酷刻，而在劉大鈞先生卻不必以此爲怪，因爲這是各國貨幣學者常用的譬語。我並不會將幣價變動與國富損失，看作一事，而是以爲在時常變動的幣價中，劉先生以尺量布的比語，是不適用罷了。至於以變動的幣價比政府的租稅，那才是不倫類的比語了。

不但如此，我以爲劉先生對於幣價變動損失的分析還不正確。劉先生說：『銀價變動，在國民一方面，凡受一定的薪給或工資或有銀款儲蓄，都受損失，而農夫小販，拿貨物去賣錢的，只要貨物漲價，爲不獨不被損失，或反有意外之利可圖，而鉅商大賈，更無論矣，這是幣價變動的一定結果。幣價跌落，物價可以卽時上漲，而薪給工資則必經一定時期，方有增加的希望。』這種理論，我以爲是不正確的。農夫小販，雖然以生產者及商人的資格，有意外之

利可圖，而以消費者的資格，則又有意外的損失。並且這種意外的得失，往往不能平均。至於富商大賈因幣價變動而得意外的鉅利，更是不正當的。我們幣制的改革，須要使其價格穩固，然後始可盡交易中介及價値標準的功用，是不能許一部份人有意外之得，而使其他一部份人有意外之失。更不能如劉先生所說的全國一併算起來是沒有損失的話來解釋。上述諸點，皆是劉大鈞先生的原文，這能說是我的誤會麼。

並且銀價的變動，並不止漲的一方面，而又有跌的一方面，幣價時漲時落，不惟對於人民有意外的損失，而又可以摧殘國民經濟的發展，這點意見，我從前已經再三說過。劉先生對於這點也曾見到，所以他說：『如銀價暴漲暴跌，則物價既漲的不能再跌，而工資率卻難增加，故工人不免吃虧，然受害程度最深的，卻是有資本的人，把銀款存在銀行內，或借與他人，或購買公債，銀價跌落，此種人的損失最大，而且絕無補救的希望。』這種局面，我以為是萬分的嚴重，不但摧殘人民的儲蓄心，營業心，及為社會上造許多不平之事，反可以摧殘整個的國民經濟之發展！為甚麼劉先生說全國一併算起來是沒有損失的？

關於這個問題，彼此意見雖然不同，但是無須詳細再辯，因為劉大鈞先生在他的再論銀價一文中，已明白承認幣價變動的不良影響，這個問題，就算了結了。比較有辯論的價値的，還是下節所論的生銀輸入問題，現在我把我的意見詳細說出來。

照我的見解看來，生銀的輸入中國，從今以後，是與中國國際貿易的入超及出超可以毫無關係，並且今後生

銀的輸入中國與中國對生銀的需要也可以沒有關係，而是以世界生銀的產額，及各國舊有生銀的輸出額爲標準，所以我認爲這種局勢是非常的嚴重的。這是我的很重要的一個觀點，我很願意詳細的說出來，以就正於各位專家。劉先生對於我這種意見，未能澈底了解，所以他的批評是文不對題。爲甚麼說今後生銀的輸入中國，與中國國際貿易沒有關係呢？因爲銀在中國是貨幣，外國無論將若何鉅大額量的生銀輸入中國，中國皆須於幣價上接受之。即使中國國內的生銀，已經足用，不再需要生銀，然而因爲中國用銀爲貨幣的原故，新運來的生銀，皆可在幣價上銷售於中國，外國人皆可拿生銀購買中國的貨物。爲甚麼我說今後生銀的輸入中國是以世界銀產額及各國舊銀輸出額爲標準呢？因爲世界所產之剩餘生銀，各國輸出的舊存生銀，在他國因爲不是貨幣的原故，沒有市場，而在中國則因爲用銀爲貨幣的原故，無論額量如何鉅大，我國皆須在幣價上接受之。所以我說今後生銀的輸入中國，是與中國需要生銀與否沒有關係，而是以各國銀產額及舊銀輸出額爲標準。以今日之勢推之，世界之銀產額，每年約爲二萬萬五千萬昂斯，而印度安南及各國舊銀之輸出額，假定爲五千萬昂斯，合計三萬萬昂斯，而世界各國每年用銀之額，約爲一萬萬昂斯（此數恐是最大之數），於是世界上每年剩餘之銀約爲二萬萬昂斯，最少也是一萬五千萬昂斯。此一萬五千萬昂斯的每年剩餘生銀，在他國因爲不用爲貨幣之故，即無銷售的市場，而在中國雖不需要生銀，卻須在幣價上接受之。若是中國不接受之，則除非中國不以銀爲實價的本位貨幣。我以爲這種看法是正確的，假使吾言不幸而中，則每年至少有一萬五千萬昂斯的生銀輸入中國。而中國貨幣數量每年

膨脹如此之大，則幣價變動必有可驚可駭的現象！如是則不但外國人可以拿他們的剩餘的用不着的生銀來換我們有用的貨物而又可以擾亂中國的幣價及摧殘中國的經濟發展！

我從前說生銀之運入中國，好像金本位國間的現金輸送一樣，爲甚麼我又說生銀之輸入中國與國際貿易的出超及入超沒有關係呢？這並不是像劉大鈞先生所說的我忽略無形的國際支付，而是因爲我相信這種生銀輸送，只是片面的，而非兩面的。在兩個金本位國間，現金可以輸入，但也可以同樣輸出，而在今日的局勢之下，現銀只能輸入，而不能輸出。因爲大量生銀之所以必須輸入中國以求售，是因爲在其他各國不能銷售，在其他各國因爲不用銀爲貨幣，其銷銀量極爲有限，過此限量以往，卽無顧客。而在中國則因爲用銀爲貨幣的原故，無論如何，皆須在幣價上接受之，所以世界剩餘的生銀，及輸出的舊銀，皆以中國爲唯一市場。中國只有輸入，而不能輸出，若是中國也想輸出，則不惟苦於無有市場，而銀價必且更爲暴跌。這又是我對於生銀輸入的見解。因爲我有這樣的見解，所以我認爲銀價問題是非常的嚴重！

劉大鈞先生對於我這種見解未能看得淸楚，所以疑我怕「當平」，更拉上甚麼帝國主義啊，經濟侵略啊，其實這完全是經濟問題，與那些事毫無關係。「當平」是人爲現象，而世界剩餘生銀之必須求售於中國，是自然的現象，是一個經濟問題，是因爲在他國沒有生銀市場的原故，是因爲中國用銀爲實價貨幣的原故。

這是我的意見，若使我這種意見不對，我很希望大家加以指正，若使我的意見是正確，劉大鈞先生的種種立

論，及抵補學說，不攻自破了。至於劉先生拿吃飯的額量與產米的額量來譬喻我對於生銀輸入的見解，我讀了不覺好笑。吃飯的額量是有限的，農夫多產米不能使我多吃飯，不過在豐年之中，米價略賤，且可儲之以爲將來之需，而銀之輸入中國，卻可以不顧中國的需要與否，而強迫中國在幣價上接受之，觀於今日的現象，便可明瞭這種局面。今日中國並不需要生銀，然而外國生銀之輸入，不惟不因此而減少，且反日見其多，這種事實，是可證明吾說之不誣。

劉大鈞先生是贊成孫拯先生的活動進口稅主張。孫先生這種主張，在從前發表的印度課銀進口稅問題已略發其端倪，其後又發表一文，加以修正，並作詳細的解釋。孫先生於發表第一文之後，曾和我作數次的討論，不過在我脫稿銀價感言之時，孫先生的第二篇文章尚未發表，所以我只對於課稅一層有所批評。以我看來，孫先生的活動的進口稅辦法，其缺點有兩大端，現在分述於下，以就正於孫先生及劉先生。

起初孫先生的主張，是沒有退稅的辦法，而只有課稅的辦法，所以我曾批評說，課生銀以活動的進口稅，既不能阻止外銀之輸入，而同時又於國際匯兌上發生種種的不便，是有禁銀入口之弊而無其利。後來孫先生修正過的主張，是加以退稅的辦法。我以爲這個辦法是行不通的，因爲現在的政府財政困難，而希望其貯藏大宗的款項，以爲退稅之用，事實上萬作不通。並且孫先生之所謂退稅，也是活動的。比方去年國際間之銀價比中國國內的銀價廉二角，於進口時卽徵收二角之銀稅。今年國際間之銀價比國內的銀價廉三角，於進口時收三角之銀稅。同時

去年運入中國之銀，或國內舊藏之銀，若於今年輸出時，一律按照今年的市價，每昂斯退三角之銀稅。照現在的局勢看起來，國際間的銀價日落一日，中國那能有如許的財力，歲歲貼補退稅之款，以維持銀價？這是第一個缺點。孫先生也曾見得到。

不但如此，若使生銀之輸出及輸入，並無阻礙，可以自由流動，國家雖貼補多量之稅款，事實上卻還可以行得通。無如生銀之在國際間，銷路至爲狹隘，現在世界生銀之所以羣趨於中國，就是因爲在國際間沒有銷路的原因。生銀若運入中國之後，卽不易或不能再運入外國，因爲外國所用生銀極少，卽世界每年之現產額，尙銷用不盡，而必須求售於中國，今中國若想再向外國運生銀，試問將向何處找市場？

況且世界的大國，需銀最多的國家，如印度及美國，現在對於生銀進口皆課以關稅。那末中國卽使按照市價，對於輸出國外的生銀，貼補以極高額之出口稅，也決不能輸入對於生銀課稅的國家。那麼，這種辦法更是行不通了。再說與中國國際貿易關係密切的日本及英國，也不用許多的生銀，其餘各國用的也不多，而用銀較多的美國及印度，現在既課以進口稅，其餘各國也難保不有同樣的辦法，那時要想輸出生銀，更比上天還難。生銀既只有輸入而無輸出，則孫先生的主張更行不通了。

因此我的結論是課生銀以活動的進口稅，只能維持中國國內生銀的特殊價格，而不能使生銀因退稅之故而再行流出其結果是與課固定進口稅沒有差別。中國對於生銀課稅以後，國內銀價，雖然可以維持，而因國內銀

價高於國外銀價之故，及因生銀不能自由輸出及不能在國外謀銷路的緣故，於國際匯兌上，必然發生極大的困難，甚或摧殘中國的國際貿易。所以我說這個辦法是有兩大缺點，是行不通的。

（四月二十一日草於中央政治學校）

# 五　救濟銀價與改革幣制

金潮高漲之初，舉國驚駭，張皇失措，績學之士，各抒所見，以謀救濟之道；不佞末學淺識，亦嘗著爲文章，以有現銀本位之新主張，謀中國經濟國難之出路。凡所云云，其要義皆見於拙著中國幣制改造的途徑，及有限銀本位制，兩文中。此兩文發表以後，各方轉載者頗多，就中以中國經濟學社新近出版之幣制建設專號，錯字無多，堪供國人之參考。半年以來，國內學者，對於不佞之拙說，多加以討論，而予以教正，不佞先後又發表數文，以相切磋，冀以拋磚引玉，對於幣制改革問題，作切實之貢獻。比以國人對於銀價問題，爭論頗多，對於不佞之主張，亦多所質疑，故敢刊諸報章，一以答覆批評拙著諸君子，一以對於幣制改革問題，貢獻幾點意見，是否有當，謹以質之高明。

## (一)救濟銀價問題之商榷

國人對於幣制問題，發表之文章，雖多至汗牛充棟，其主張雖極其龐雜，盡五花八門之大觀，而大別不外二類：其一爲認銀價有維持之可能與必要，其所言者，多爲維持銀價之方法與理論。其二則認銀價無維持之可能與必

要，而思脫離銀價，以求幣制之改革。其實吾人當此經濟國難之秋，其出路亦惟有此二者。如認爲銀價有維持之可能與必要，自不妨出全力以維持之，使銀價平穩，則百弊自息。如認銀價爲無維持之可能與必要，則唯有脫離銀價，另求根本改革幣制之道，以奠國民經濟發達之基礎。金本位及金匯兌本位，固爲脫離銀價之幣制計劃，即不佞所主張之有限銀本位亦何嘗非脫離銀價之幣制計劃。玆先將關於銀價救濟之愚見，擇要陳述如下方。

銀價跌落之原因，雖不一而足，而約略言之，則爲供給太多，需求太少，故其價格因受經濟上供求律之支配，乃不能不日趨於下落。銀價跌落之原因，既在於此，則救濟銀價之道，自必從供求兩方面，作根本之解決。今日之談救濟銀價者，於供給一方面，一則曰請求產銀各國，減少銀鑛之產量，二則曰請求存銀各國，暫緩出售其舊藏之生銀。於需求一方面，一則曰要求各國多鑄銀幣，及工藝上多用生銀，二則曰中國多用生銀，如提高銀貨工業，提高紙幣準備金，添鑄銀輔幣，及中國政府收買生銀等。夫今日之世，尙未至大同之時，各國之經濟行爲，皆以其本身利害得失爲轉移，其是否添鑄銀幣，及出售舊銀，自有其本身之利害，非可理喩口說，而使其降心以相從，往昔國際複本位運動之失敗，可爲殷鑒。百工技藝，以營利爲目的，銷用生銀之多少，以一般人民之嗜好爲標準，更難以多用生銀相強。至於各國之銀鑛，固有以銀價跌落，而暫停開採者，但此乃基於商業上之得失，其是否重行開採，胥以其將來商業上之得失爲根據，即此暫停開採之銀鑛，若與訂立約章，使其不再開採，以維持銀價，彼猶恐不肯畫諾，以自束縛，而銅錫等鑛所附產之銀，更無法可以限制。若謂因中國國際貿易關係，銀價恢復以後，各國在中國之貿易，可因中

國購買力提高而增加，須知產銀最多之墨西哥，與出售舊銀最多之安南印度，其在中國之貿易額量皆無關重要，而與中國貿易關係重大之英日法德等國反為不產銀及不存銀之國家。欲求安南印度墨西哥等國，強自抑制，以維持世界之銀價而增加英日等國在中國之國際貿易，能乎否乎，不待智者而後知也。國際協定方法，既不足以救濟世界之銀價，而猶欲中國獨力多用生銀，以有限有用之財力，收買無限無用之生銀，以維持世界之銀價，使世界生銀，以中國為唯一之尾閭，竭中國人民之脂膏，以維持各國銀鑛事業之繁榮，則為必不可行自殺之下策。凡此諸端，於拙著中國幣制改造的途徑中，曾詳加論列，今茲不過稍為補充而已。

至於供求關係以外，為銀價變動之大原因者，投機操縱，確為一端。故一般人士，多有主張制止投機，以平市價者，即不佞亦為主張之一人。如勸投機家洗手不幹，及勸購買外匯者，應按市價，不可關着不放等諸說。吾人平情以思之，投機操縱，實為賭博，非惟於國家社會，有鉅大之損害，即作投機事業者之本人，亦難僥倖於永久，果能大家共同覺悟，放下屠刀，以平市價，寧非至善。但人心不同，各如其面，良莠不齊，中外一揆，經濟問題之解決，不能恃善的宣傳為主體，必須從經濟方面作根本之解決。若進一步而言之，即令國內外之業投機者，全體覺悟，果如所望而洗手不幹，銀市中之洪波巨浪，縱可平息，而銀價之因供求關係日趨於跌落，仍屬無法挽回。至滬上某君，屢次作文，以投機操縱為銀價跌落之最大原因，一似制止投機，即可以解決銀價問題者，更非吾人所敢置信矣。

於上述救濟銀價之直接方法以外，數月以來，國人又多主張種種間接方法，以求渡此經濟國難者。如關稅徵

金，提倡節約，改良租稅制度，振興工商，整頓交通，推廣國際貿易等等，不一而足，筆難盡述。不佞之意，以爲關稅徵金，僅能免國家財政上一部份損失，而不足解決銀價問題之本身；節約運動，僅能使國人少用若干之外貨，及節省種種之浪費，亦決非救濟銀價對症之藥；振興工商，改良稅制，整頓交通，誠可以使中國經濟發展，獨立自給，而與世界之銀價問題，可謂毫無關係；若謂推廣國際貿易，使出入相抵，或竟使輸出超過輸入，以求免國際貿易上之損失，誠屬有當，但必須於禁銀入口以後，使外國不能以其剩餘之生銀，購買中國之貨物，然後其利始見。若在今日情形之下，外國商人可以運世界剩餘之生銀，以購買中國之貨物，則無論如何推廣國際貿易，無論國際貿易爲入超或爲出超，皆不足維持世界之銀價，且皆於中國有害而無利。更恐因推廣國際貿易之結果，大量生銀，繼續輸入中國，使國內貨幣數量有鉅額之增加，而擾亂幣價，以擾亂國內經濟之發展也。

總之，不佞以爲今日之銀價問題，係受全世界生銀供求關係之支配，既不能以國際協定方法，減少其供給額量，及增加其需求額量，更不可以中國有用之財力，儘量收買無用而又有害之過量生銀，以維持世界之銀價。其餘之方法，縱可爲中國經濟發展之張本，而對於救濟銀價問題，根本上爲題外之文章，充其量亦不過爲補助之方法，各國之統計報告，既根據事實，證明今後銀之生產，不能有鉅額之減少，銀之用途，又不能有鉅額之增加，則銀之價格，必且逐漸下落，此爲最顯明之事實，甘末爾博士亦同此見地。雖孫拯先生觀察之結果，謂銀價不至再行狂跌，但吾人則認此爲過於樂觀之推測。同時孫先生又謂中國若禁銀入口，銀價必更狂跌，降至每昂斯值英金十便士以

內。如此則吾人可以斷定，今日銀價之所以不再急劇下跌者，非銀價之不能下跌，乃因中國消用生銀，世界生銀有偌大中國爲其市場，故暫時可以維其價格。換言之，是卽以中國之財力，維持世界之銀價，使之不發生劇烈之跌落。吾人果何樂以出此，而不思於脫離銀價之立場上，以求幣制之改革耶？

## (二)對於甘末爾計劃之批評

國際合作，以救濟銀價，旣爲不可能之事實，中國獨立救濟銀價，又爲愚不可及之下策，於是吾人乃不能不於脫離銀價之立場上，以求幣制之改革。三十年來，改革幣制之方案亦多矣，要皆以脫離銀價爲前提，就中以甘末爾之計劃，尤爲世人所樂道。向者吾於拙著中國幣制改造的途徑一文中，旣將三十年來之種種主張，擇要加以切實的批評，今茲可以從略，獨甘末爾氏之計劃，因彼時未經財部公布，未能予以切實之批評，故於此列舉數端，以與時賢相商榷焉。

甘末爾之計劃，詳愼周密。不愧爲一時之傑作，但吾人批閱之餘，則覺其不適於中國之國情者，及爲該計劃推行之阻礙者，至少有下列四端。其一，爲基金之措置，歷來金匯兌本位之推行，（甘氏計劃，雖名爲金本位，實與金匯兌本位無異，故以此稱之。）其最大困難，爲基金之措置，今甘氏之計劃，以鑄幣餘利爲匯兌基金之主要源泉，於自

給的原則上，謀金匯兌本位之維持。此誠甘氏之優點。但吾人則以爲此種自給方法，未免太偏於理想，甘氏以爲假定每人流通幣之額量，等於美金一元八角，則通全國而計之，鑄造銀幣及銀角所得之餘利，當可達美金二萬六千四百萬元。但此項計算，是以全國通用新幣爲根據，新幣之鑄造，及新幣之通行，既非一朝一夕之事，則此鉅額之鑄幣餘利，即不能得之於推行金本位之初期，此種缺點，議者固早已談及。假使吾人採用甘氏之計劃，逐漸推行金本位制，則江蘇一省，自當首先推行，江蘇爲中國之工商區域，上海一市，爲中國貿易之中心，爲中國對外匯兌之中心。如此則一轉移間，全國之國外匯兌，皆將集中於上海，是名義上雖江蘇一省推行金本位制，而事實上則無異全國同時採用金匯兌本位。新制推行之初，鑄幣餘利，所得無多，則此鉅額之匯兌基金，將從何而來？是無異畫餅以充饑，而國人猶津津樂道，此則鄙人之所大惑不解者也！甘氏對於匯兌基金之來源，雖設有七項之多。然除鑄餘一項外，惟有借債一項，較爲可靠而不落空，其餘五項，皆須俟金本位運用無礙以後，始能緩緩而來。鑄幣餘利，既不可恃，則惟有專恃外債。以今日中國之民貧國弱，年須借債以度日，而猶欲舉大宗之外債，以維持此不必須之金匯兌本位，則不待智者而知其不可。且與其廣借外債年付高額之利息，以維持金匯兌本位之運用，猶不如以此鉅額之資金，投資生產事業，發展國內工商之爲愈。吾人之所尤不解者，則甘氏既主張逐漸推行金本位制，何以對於鑄幣餘利之取得，不逐漸以計算之耶？

其二，爲直接改革幣制方法之商榷。直接方法，在理論上雖有種種優點，甘氏於其計劃書中，又逐條說明，以昭

示吾人。但吾人則以爲直接方法，與間接方法，各有利弊，不能一概而論。其利弊之大小，視各國之國情以爲定。直接方法，行之中國，但見其弊而不見其利，初不如間接方法之爲愈。甘氏根據其以鑄幣餘利爲匯兌基金之主張，以爲行間接方法，非借有數萬萬元美金外債，不足以完成幣制之改革，而採用直接方法，則可以利用其自給之計劃，無須廣借外債。此種鑄幣餘利，吾人既已詳言其不可靠，則直接方法之採用，其匯兌基金須全靠所借之外債，上節已經說明。同時吾人卻認爲採用間接方法，先行統一幣制，用限制貨幣數量之手段爲維持幣價之方法，反可以不借外債，而改革幣制。向者吾於拙著有限銀本位制文中，更詳言政府而用吾之主張，不惟不須借用外債，反可年得大宗正當之收入。甘氏又謂用直接方法，可以立刻施行金本位，立刻享受金本位之利益，實業界所受之紛擾微少，債權者及債務者間無甚不平，社會中及政治中反抗之機會較少，引起投機之機會較少。……但吾人則認爲直接計劃之推行，於幣制極端紊亂之中國，社會憑空又增一種新金幣，新幣不惟不能代替舊幣，且將使中國已紊亂之幣制，更形紊亂，使新舊貨幣間之比價變動靡定，不惟金本位制不能立刻推行，不惟金本位之利益不能立刻享受，而工商百業且將因之以受無謂之摧殘，投機操縱者流，將乘機取巧，以牟意外之紅利，債權者及債務者間之不平與不滿，更將不可計算。甘氏固曰，採用間接方法，於緊縮貨幣之過程中，需要一強有力之政府，奈何獨不思採用直接方法，其需要強有力政府之程度，乃較採用間接方法爲更甚耶！

其三爲漸逐推行之弊端。世之論甘末爾計劃者，於稱道其基金自給之優點以外，更稱道其逐漸推行之妙術。

此種方法，往年曾一試於蕞爾小邦之菲律賓，甘氏因於菲律賓之成功，遂自信以爲可以行之天下而皆準，而不知中國疆土太大，與菲律賓形勢不同，可以行之於彼者，實難施之於此。世之論者，遂亦不加思考，附和而稱譽之。但不佞認爲逐漸推行方法之採用，其結果惟有使中國幣制更形紊亂，新幣雖行鑄造，而舊幣依舊流通，人民之習慣，既非朝夕可改，政令之勢力，恐不敵習慣之強大。新舊雜行，幣制益亂，幣價益變，其結果愈不可收拾。夫中國改革幣制之必須逐漸推行，不佞固所深信，但其逐漸之方法，不在於新金幣之分期採用，而在於舊幣制之逐漸統一。以中國今日政府力量之薄弱，財力之匱乏，人材之稀少，處此千難萬難之際，而欲改革幣制，以奠國民經濟發達之丕基，是宜按步就班，先行統一幣制，不爲甘氏之近功近利學說所惑。即此統一幣制之單簡工作，恐尚須數年之時日，若不此之圖，而思用甘氏之所謂直接方法，一舉而廓清舊幣，推行新幣，又分期分地以行之，以趨於擾亂幣制之下策，則恐非老成謀國之道，熟識於中國之情形者，其計必不出此也。

其四，爲僞幣之充斥。金匯兌本位之推行，首在政府能防止僞幣之私鑄，中國警察制度未備，其效率極爲薄弱，察奸防私，無此能力。鴉片之禁，由來已久，而販賣吸食，所在多有。金匯兌本位推行之後，銀幣之實價，既遠較名價爲低，利之所在，宵小趨之若鶩，雖嚴法以繩之，猶將不足以禁之。而各地軍人之私鑄，則更爲無法防止懲辦之事實。且中國境內，租界林立，通商大埠，華洋雜處，今日之租界，已成爲罪惡之淵藪，包庇匪共，私運軍火，販賣鴉片與人口，形形色色，無奇不有，萬目睽睽，熟視而無可奈何。近來市面僞鈔充斥，說者皆謂爲某國浪人所爲，將來銀元成色既低，

則外人之私鑄者，必益形加多，其極非破壞幣制不止。關於此節，甘末爾於其計劃書中，亦曾道及，但不能告吾人以防止之法。孫拯先生竟謂可以技術方法防止之，其立論似嫌太易。且果如孫氏所言，則西洋各國，其造幣技術，不可謂不精，何以至今僞幣猶不能絕迹，且吾以爲西洋僞幣之所以比中國較少，尙因其警察制度之完善，防奸發伏之能力較大，而非由於技術精良無可仿造之故。或謂僞幣一端，在甘氏計劃中，固難防止，而有限銀本位亦具同樣之流弊，關於此節吾曾於有限銀本位制一文中，作確切之答覆，而信其流弊之較輕也。

## (三)再爲有限銀本位制答客問

三十年來，中外人士之主張，不外金本位，銀本位，金匯兌本位，及金銀並行數者。銀本位既因銀價日趨跌落，爲絕對不能採用，金本位或金塊本位，爲中國今日之力所不能逮，金銀並行，爲徒增紛擾，而無補於實際。故國人羣趨重於金匯兌本位，而尤以甘氏之主張，爲世人所津津樂道。甘末爾氏之主張，其可以抨擊之處雖不止此四端，然卽此四端，已足以阻礙其計劃之實現。不佞對於金本位或金匯兌本位，根本上卽多所懷疑，行之中國，愈覺其難，故自始卽謂中國幣制之改造，必須斟酌國情，另闢蹊徑，因而有有限銀本位之新主張。半年以來，國內人士既加以研究，而予以教正，不佞亦嘗從事答覆，因而有爲有限銀本位制答客問之作，近數月來，各方批評者愈多，因而有再爲有

限本位制答客問之作。茲篇之作，始於本年春夏之交，其後因各方批評者，逐漸加多，故原稿屢經增改，以至於今。今將各方面之批評，擇要答覆，揭諸報章，尙冀諸君子不我遐棄而繼續見教焉。

第一，須加答覆者爲戴毅夫先生之批評。戴氏於其今春所發表之銀賤聲中之幣制改革問題，（見中央大學法學院季刊第一卷第一號）對於拙著有所論列。戴氏之言曰：『銀幣價落時，物價即須增高，需用貨幣之數量亦當增加，欲於此時減少銀幣之數量，必不可行。況貨幣爲交易之媒介，其作用在便利貨物之流通，發達國內之生產，僅以維持貨幣價格爲標準，而決定貨幣數量之多少，勢必妨害國民經濟之發展。』此種批評，似與不佞之主張，有所未合。不佞之意以爲銀幣在國內本爲適於國民經濟發展，而爲國人所樂用。有限銀本位之主張，不在於減少貨幣之數量，以提高其價格，而係欲以廢止自由鑄造及禁銀入口之方法，將國內幣價固定，使之不受國際銀價之影響。拙著具在，可以覆按；且不惟不主張減少銀幣，以提高其價格，更思使國內銀幣之數量，適合於國民經濟之發展與需求，於需求加多之時，可以酌量增鑄銀幣，惟於大宗銀幣流入國家銀行之時，不可任意強行使之流出。此其方策，與金匯兌本位國家所用之方策相同，若謂足以防害國民經濟之發展，則不佞所難置信者也。

戴氏有曰：『銀幣對於國外，其虛價之部份，與紙幣同，以信用爲本位，增加輸出，僅能增加銀幣一部份之信用，如不吸收現金，仍不能確實維持銀幣之虛價。貨幣之價值，固與其本身材料無關，但其虛價之維持，則與其金準備之多寡，不能脫離關係。』又曰：『銀幣如爲虛價，其購買力之大小，即以其信用爲準，而其信用則又與金準備之多

寡有關，是現金之輸送，仍將影響於物價及匯兌。況國家銀行不以金爲準備，則國內之金，無有用途，勢將流往國外，不先存儲現金，而存儲日賤之銀，以備將來折換價值日高之金，其爲失算甚明。我國既有國外貿易，則幣制與現金，不能脫離關係。』不佞於有限銀本位制一文中，關於外匯價格，固曾再三詳述，且謂有限銀本位制之銀幣國外匯價，係以其在國內之購買力爲根據，並非以生銀價格爲根據，更非以信用及準備之多寡爲根據，有如戴氏之所言者。銀幣之匯價既已脫離國際生銀之價格，又無準備以爲之靠山，則其匯價之變動，自較金本位制下常平匯價之變動爲大，而受國際貿易及國際支付之盈虧之影響。但此項比較劇烈之匯價變動，實際上並無損害，且於中國有利而無弊，不佞固已詳細言之。幣價之變，有其自然之趨勢，古今中外，同此一揆，金本位與有限銀本位，實際相同。其所異者，在金本位制下，匯價不變而物價時變，在有限銀本位制下，物價不變而匯價時變。此二種變動必有其一，而利害相較，吾且以爲於中國今日之情形下，安定物價之利益，遠較安定匯價爲大。此中情形，談幣制者，類能言之。歐戰後各國學者，亦詳陳端末，以昭示吾人。以國際貿易爲命脈之商業國家，多趨重安定匯價，然以中國之情形論之，則吾人苟能採行有限銀本位制，安定國內之物價，使國內物價，不受國際物價之影響，以奠國民經濟發展之基礎，其利則遠勝於安定匯價；此中詳情，吾固嘗再三言之。且吾於拙著有限本位制一文中，說明匯價之不至有極大變動，當匯價高漲之時，吾人誠享有百利而不受一害，卽當匯價降落之時，一方面可以減少外貨之輸入，一方面可以增加國貨之輸入，使之漸躋於平。如此則不惟可資以推廣國外貿易之額量，抑且可以防止外人之經濟侵略也。至

於現金之流往外國，更屬無關重要之事，有限銀本位制，既以銀爲唯一之主幣材料，黃金不過爲一種貨物，其是否流入外國，與我國之國幣無關，不過爲一種貨物之輸送，中國既不用金爲幣材，則戴氏收買黃金之憂慮，卽非題內之文章。不佞於中國幣制改革的途徑一文中，且曾主張放任黃金之自由流出，以抵補一部份之入超也。

綜戴氏之全文而觀，其主張爲發行金鈔票，逐漸吸收現金，以作準備。此其主張，實爲逐漸推行金匯兌本位之意，特其方法，與甘末爾氏之主張不同耳。不佞於暇時，嘗與戴氏抵面談論，覺其所言，殊不類此。今茲之答覆，以其原文爲限，是否有當，尙希良朋有以見教。

第二，所須加以答覆者爲李權時先生之批評。李先生對於有限銀本位之批評，詳見於其所著之不用金幣之金本位與有限銀本位制（見前衞月刊第三期第一號）及其所著之從銀價暴落說到幣制建設（見中國經濟學社季刊第一卷第二期幣制建設號）兩文中。李氏之意，謂購買力平價學說，係於歐戰後幣制混亂時期適用，現今各國皆用金本位，吾人卽不須再以購買力平價代替金本位國間之常平匯價。而不佞則以學說之採用，只須問其是否正確可靠，不能因其發生於幣制混亂之期而棄之，更不能以各國恢復金本位制而鄙之。購買平價之運用，及有限銀本位制之利益，吾前者既已再三說明，今茲可以從略。至謂購買力平價之下，匯價時常變動，不佞固早已言及，但亦曾再三申述其於中國經濟之發展有十一大利而無一弊，至李氏謂有限銀本位之七個先決條件，不易滿足，有限銀本位之四個步驟，與採行金本位無異，及中國是否能行金本位，專視國人之有無決心與覺悟等語。而

不佞則謂於七個先決條件滿足以後，固可作到有限銀本位之理想，使其成爲最完善之幣制，即於此七個條件未滿足之先，採用有限銀本位制，亦可以有利無弊，而減輕中國因銀賤所受之損失，且於拙著中國幣制改造的途徑中，固曾鄭重聲明，所謂先決條件者並非謂不解決此諸問題，即不能解決貨幣問題，乃謂其爲幣制改造最後成功之必要條件也。若謂金本位之能否採用，專視國人之決心與覺悟以爲斷，是誠有相當之眞理。但於今日之中國，吾恐國人之覺悟及決心，其可能之範圍極爲有限，而中國之實力，則更屬無幾。欲其一旦恍然覺悟，毅然決然以採用甘末爾之計劃，殊非吾人所敢望也。且不佞之所以主張有限銀本位制，其動機固由於中國之不能採行金本位，但亦曾再三申說有限銀本位之本身，即爲優於金本位之制度。中國若無力以行金本位制，固有採行有限銀本位之必要，中國即有力採用金本位制，其是否須舍金本位而採用有限銀本位，亦殊有研究之價値。李氏固曰，世界各國皆已採用金本位制，是金本位已優勝，銀本位已劣敗，中國雖欲勉強立異，恐大勢所趨，不能再作硬漢，其結果徒招落伍之譏。不佞竊謂人羣進化之程序，遞嬗遞進，後來居上，若徒追隨世界之大勢，亦步亦趨，不敢爲進一步之發明，則往古之舊制，雖至今存可也，而賢豪俊彥又何徒自苦，岌岌以圖進步？有限銀本位制，與往昔之銀本位根本異殊，不惟非落伍之主張，實較金本位爲進一步之建設。中國之落伍，由來久矣，安知不因有限銀本位之採行，於世界貨幣進化史上，開一新紀元，一以爲世界錢幣革命之前驅，一以爲實行民生主義之重要步驟。金本位之缺憾亦多矣，各國之學者，方思有以易之，有限銀本位採行之後，安見東西各國，不步我後塵，藉此一洗老大中國落伍之譏乎？予

與李氏爲多年故舊，半年以來，對於幣制問題，彼此間之書翰商榷，與抵面切磋，不一而足，而其批評，不外上列諸端，實不足推翻有限銀本位之主張。至於李先生本人之主張，則以甘末爾之計劃爲依歸，不佞對於甘氏之計劃，頃已作種種之批評，今茲可以從略。海內之望風拜倒於甘氏門牆者，其可以思之。

第三，須加以答復者，爲孫拯先生之批評，金潮高漲以來，不佞與孫先生同居京邑，時相切磋，又以彼此對於幣制問題，皆有所論列，故其談論之趣味，格外濃厚。孫氏對於有限銀本位制之批評，可見其所著之銀價與幣制一文（見銀行週報第六百五十四，五十五，五十六三期。）孫氏謂有限銀本位之擬議，設有許多前提條件，如統一幣制，整理金融組織，設立匯兌銀行等，此等前提條件，既非一朝一夕所能完成，故對於目下非救急之策。而愚竊以爲此等條件，不惟爲採用有限銀本位制所須具備，即採用孫氏所主張之金本位或金匯兌本位更必以此爲先決問題。此諸條件若不具備，則金本位或金匯兌本位，卽等於空談，無從實行，此諸條件，若不具備，有限銀本位制之利益，固亦不能完全實現，但猶可勉強行之，以減少銀賤所生之弊害。關於有限銀本位之詳細計劃，不佞雖尙未公佈，而其主要方法四端，則固早已明白揭示於世，且言其所以運用之道。孫氏指爲徒有目的而無方法之提案，則鄙人所不能接受之批評也。

孫氏有曰：『統馭金融，安定經濟，爲極困難複雜之事，責望我國，更屬不易，在今日世界物價未能安定之時，欲安定物價，則不能不犧牲匯價，欲安定匯價，則不能不犧牲物價。若一方以購買力平價爲立論之根據，而同時又謂

匯價物價兩得安定，是自相矛盾之譚，理論上固難於立足也。』不佞之愚，固知通馭金融，安定物價之難，惟其如此，是以主張以禁銀入口之手段，使國內之銀價，脫離世界生銀之市價，使中國之幣價，不受世界銀價之擾亂，安定物價，統馭金融之道，雖非一端，而在今日之中國，此則其首要也。若謂同時安定物價及匯價爲自相矛盾之詞，則似於不佞之原著，未曾詳細覽閱。不佞之愚，首在於安定國內之幣價，使中國之幣價，不受世界生銀價格之影響，至於國外匯價，固早言其難免較大之變動。但相信此類變動，於中國有利無害，（見有限銀本位制原文）此種立場，固不見其自相矛盾之處也。

孫氏又曰：『對於幣價之調節，須以物價指數，或其他指數爲標準，斷不能以泛泛之經濟調査了事。凡幣制改革之初，其意外之變化最鉅，經相當之時期以後，意外變動漸次減少，然後基本勢力之均衡作用，方能表現。然卽在此時，亦尙須處於順境之中，而又得臨時調劑之助，方能平復安定。歷觀往事，莫不皆然，決非可委之於經濟原則之自然作用，猶之求安定貨價，尙不能委之於供給需要之原則也。』

不佞之意，以爲物價指數之編訂，經濟調査之進行，誠爲重要，但此不過對國內物價及需要貨幣之數量，加以調査，以供增減貨幣之參考，使國民經濟得以安全發展。至於國外匯價一方面，則儘可委之於經濟原則之自然作用，於購買力平價之基礎上，依國際貿易及國際支付之盈虧，以爲轉移。蓋在有限銀本位制下，既無匯兌基金，以維持固定不易之匯價，自不能根據物價指數以強定匯價，物價指數之功用，不過略備參考而已也。且吾又曾詳述此

等匯價變動之影響。爲有利無害，可以委之於自然的調劑，而無庸鰓鰓過慮者也。又不佞之主張，雖以美國綠背紙幣時期匯價安定爲一種重要根據，但並未主張以紙幣代替銀本位，作矯激之言論，對於密輒爾之綠背紙幣史，亦嘗流覽，而未見其不合之處，孫氏此項批評，當別有所指，故不置辯焉。

第四，須加以答覆者，爲劉大鈞先生之批評。不佞與劉氏之見地與方法，根本不同，故本年春間，曾有幾次之辯駁。九月下澣，在無錫參預經濟學社年會，獲讀劉氏銀價調查報告及救濟銀價意見書，即擬草文作覆，適以事忙未果，近閱銀行週報，見此文又行公佈，故於此處答覆之。

劉氏之言曰：『使紙幣與其所代表之金銀市價，脫離關係，本非難事。我國各處紙幣皆多，如此並無足異。惟主張此法者，欲貨幣價值高於所代表之銀價，且欲用銀幣而不用不兌現之紙幣，故其困難乃遠過於推行金本位。』不佞於劉氏此項論調，頗覺其未能深入。曩者鄙人曾引證美國南北戰爭後使用綠背紙幣，其匯價較爲安定，爲有限銀本位六大根據之一。美國當時之綠背紙幣，不能兌換現金，其所恃以維持綠背紙幣之價格者，實在於綠背數量之限制，而社會人士之所以樂於接受，實因其能盡交易中介之功用。其後又因美國政府，不再添發紙幣，同時社會上因經濟發達，需用貨幣漸多，於是綠背紙幣之價值，不惟不再下跌，反而漸次高翔。彼時之綠背紙幣，其市價固遠過於其紙價，此種虛價紙幣，既可以維持價格，將安見有限銀本位制之銀元，爲絕對不能維持。今日我國各處之紙幣，因爲不能兌現而脫離其所代表之銀幣實價，但其脫離幣價之方式，爲跌落而非上漲，與不佞所引證所信仰

者，根本不同。此等濫發之紙幣，固不足以儕於有系統之綠背紙幣，更不足以儕於有限銀本位制下之銀元也，況有限銀本位制下之銀圓，其價格僅與國際市場中之銀價脫離關係，於國際匯兌場中成爲一種虛價貨幣，至於在國內，則因禁銀入口之關係，固仍爲實價貨幣，與國內生銀之市價相侔，固不慮其不能得人民之信仰，而自由流通。劉氏竟謂此制之推行，其困難乃遠過於推行金本位，更進一步而謂將使中國幣制破產而後已，吾誠不解此種論斷，果何所據而云然也。

劉氏又謂『香港面積甚小，而港政府又能禁阻人民行使他種貨幣及生銀等，故港紙得爲眞正法償。我國全國區域廣袤，上述各條件，我無一焉，而欲專一行使銀幣，復令其市價超過所含金屬之價值，實爲不可能之事。其結果必致全國行使生銀或香港新加坡等銀幣，致國幣絕迹於市場而後已。若繩以嚴法，則小民不堪其擾，未見良幣制之利，而爲害更甚於銀價之跌落矣。』

不佞於劉氏此種批評，頗多不解之處。香港面積極小，與我國之廣袤不同，幣制改革之成功，其難易自較然有辨。但若以港政府能禁止人民行使他種貨幣及生銀等，而中國政府不能爲詞，則甚爲無理由之論證。世界各國，各有其特殊之幣制，卽各有其特殊之法償，除此本國法幣以外，蓋未聞有容許任何他物流通國內，以作法償者。其維持國幣法償價格之方法，則又皆繩以嚴法，而不聞人民之不堪其擾。中國若不思改革幣制則已矣，中國而猶思改革幣制也，則自以禁止外幣流通及以國幣爲惟一無二之法償，爲先決條件。無論此事如何艱難，必期其成功而後

已，又況其艱難之程度，將遠不如劉氏所言之甚乎？抑且此層難關，爲改革幣制之初步工作，無論採用金本位或金匯兌本位，皆不能越此而前進，正不止於有限銀本位而已。至謂在金匯兌本位制，虛價銀幣因其可以換取金幣，遂較有限銀本位爲易於維持，則更非鄙人之所敢置信。關於金匯兌本位之不易實行，不佞固已再三言之，虛價銀幣可以維持之原因，前者亦已詳述，故今茲並從略焉。劉大鈞氏固曾鄭重告人曰：『不用金而使貨幣脫離世界銀價關係，此項辦法，理論雖好，然實行後流弊更既於銀價之暴跌。』是劉氏對於不佞所主張之有限銀本位制，在理論上並不反對，惟慮其實際推行之困難與流弊耳。而其所謂困難與流弊者，猶不過如此，是則無所謂困難與流弊也。

## (四)申論

於此尚有數事，必須申論，以告國人，兼作本文之結論者。國內人士對於有限銀本位之最大疑慮，即以其根本立場，在於脫離生銀之實價，使幣價與銀價判爲二事，而劉大鈞先生，更大聲疾呼，以此爲幣制破產之辦法，列舉種種理由以相警告。不佞自始即謂中國今日之出路，不外二道，一爲救濟銀價，維持銀本位，一爲脫離銀價，求根本之改造。劉大鈞先生，僅知有限銀本位爲脫離銀價之主張，而不知金匯兌本位，亦爲脫離銀價之主張，及金匯兌本位之實現，乃較有限銀本位爲更難也。

且有限銀本位脫離銀價所生之危險，遠不如時人想像之甚。蓋有限銀本位制，不僅廢止自由鑄造，同時又禁止生銀進口。禁銀入口以後，國內之銀價，自較國際市場之銀價爲高，而與幣價相埒，是有限銀本位之脫離銀價，僅爲脫離國外之銀價，其在國內，固依舊爲實價貨幣。在國際匯兌中，購買力平價之變動，雖較金本位下之常平匯價爲大，然吾已再三申說其對於中國爲有利無弊，雖孫拯先生根據各國以往限制貨幣之經驗謂此中頗有困難，而需相當之時日，然吾以爲其困難之程度，當不比推行金匯兌本位爲甚。且印度馬來等國，經過相當時期以後，既終於成功，則有限銀本位之成功與否，亦惟視吾國朝野上下能否有堅定之毅力，以貫澈此種政策與主張耳。李權時先生謂金本位之推行，在於國人之有覺悟與決心，吾則以爲國人之覺悟與決心，應用之於有限銀本位之推行，而不應用之於金本位之採用也。若謂禁銀入口以後，國人將因國外銀價之低，而不肯信仰國內之銀幣，則試觀印度之先例，卽可釋然於杞人之憂天！印度課銀進口稅以後，其國內之銀價卽較國外銀價爲高，而其人民，並不因此懷疑國內之銀價。美國近因欲維持國內銀價之故，且有效法印度之動議，安見吾國禁銀入口以後，不能維持國內特殊之銀價與幣價？且又通常貨物，因關稅高築以後，尙可維持其在國內特殊之高價，何獨於銀價而疑之？此不明國際貿易原理之故，吾人固知其不正確也。況幣制之改造，不僅注意於匯價之安定，同時更須注意於國內物價之安定。適者吾嘗謂物價之安定，對於中國實比匯價安定爲更重要，有限銀本位制，既可以安定物價，使國內經濟之發展不受國際經濟變動之騷擾，又可以不費鉅款而成幣制改革之大業，吾人若通盤計算其得失損益之處，儻能收

安定物價之大利，以奠國民經濟發達之丕基，即使匯價方面，略有損失，亦屬無妨。而況匯價方面之變動，吾已再三證明其無害於中國乎？

近頃國人對於生銀進口課稅，及禁銀入口問題，時有劇烈之爭論。不佞固主張禁銀入口者，且以爲時人之主張禁銀入口或生銀進口課稅，其理論與方法，旣不能逃出有限銀本位之範圍，更不如有限銀本之澈底。蓋禁銀入口或課銀以進口稅，其目的無非在維持國內之特殊銀價，其立論無非謂中國之國際貿易及國際支付，出入足以相抵，甚或至於有餘。但無論如何，若欲國內銀價脫離世界銀價，其在國際間匯價之維持，終須以購買力平價爲根據，此種理論與事實，不佞於有限銀本位制一文中，固嘗條分而縷析之，且信於禁銀入口以後，同時廢止自由鑄造，以銀元爲本位貨幣，此項辦法，比較禁銀入口以後，仍用銀兩爲澈底，其維持國內之特殊銀價，亦較爲容易。於此更有一事，不能已於言者，即近來國人之研究銀價問題者，往往不能平心正氣，而出之以個人意氣之爭。此則甚無裨於實際而有損學者清議之尊嚴，竊願國人以此爲戒。

至於政府之措置，吾人更多疑問。不佞固非贊成金本位或金匯兌本位者，即令退讓一步，而贊成金本位或金匯兌本位之採用，對於當局之措施，亦不能無微詞。禁銀入口，固爲吾人之主張，乃當局諸公不爲根本禁銀之設施，而惟禁外國銀幣之輸入。試問銀幣銀兩，根本上有何區別？我國禁止外國銀幣入口以後，彼何嘗不可銷銀幣爲銀塊？此掩耳盜鈴之小技，三尺童子，知其不可，而政府諸公，乃明令行之！禁金出口，固爲籌備金本位之要着，然必須於

禁金出口以後，同時進行儲金之步驟，使國內之黃金，以漸集中，儲之鑄之，以爲實行金本位之張本。乃政府諸公，不此之圖，惟有明令以禁金之出口，從此以後，並無下文，遂致金融市場因此紊亂，宵小乘機，偸運作奸，此所謂教猱升木，導民於犯法干紀之行也！且幣制之改革，無論其爲金本位或有限銀本位，皆須以統一幣制爲基本條件。吾人縱不能卽刻完成幣制改革之大業，但於統一幣制一事，要不可不立刻加以注意。乃政府於此，竟無所用心，無論對此萬分複雜紛亂之幣制，不求根本統一之方策，卽對於各省之鑄造雜幣，亦不加以干涉。如近頃廣東省造幣廠，方大購生銀，鼓鑄雙毫，未聞中央有禁止之明令。夫中國幣制之改革，雙毫在所必廢，正本淸源，未容放任，此而不加干涉，卽可見當局對於幣制改革之漫不經心。興念及此，吾人對於中國幣制改造之前途，不能無望洋興歎之慨也。

自有限銀本位之主張發表以來，贊成者與反對者，皆大有人在。不佞忝爲有限銀本位制之著作者，固信其可以行之實際而無弊。貨幣進化之程序，已漸脫離金屬之實價時期，而進於科學的信用時期。有限銀本位實爲貨幣科學化之重要步驟，不佞固曾再三言之。卽退讓百步，而謂今日中國政府能力薄弱，經濟人才，尤爲缺乏，不足以實現科學化之有限銀本位制，必須仍隨世界各國之後，採行金本位或金匯兌本位，則有限銀本位，亦爲實行金本位或金匯兌本位之最妙方法與步驟。先行禁銀入口，統一幣制，廢止自由鑄造，統一紙幣發行權，以限制貨幣數量，爲維持幣價之手段，待至幣制統一，幣價穩固以後再行金本位或金匯兌本位，其法當較甘末爾之計劃爲優越妥適，而無流弊。且非獨如此而已也，科學化之理想幣制，遲早必當實現，此爲不佞之所敢斷言，今日而欲採用金本位，固

以先行有限銀本位爲絕對妥適便利之妙法，將來時機成熟，國家財力富強，人才衆多，能以實行理想幣制之時，更必仍以有限銀本位爲妥適便利之階梯，爲實行幣制科學化之不二法門。是有限銀本位制，無論在現在及將來，皆佔幣制史上之重要地位，可以質諸百世而不惑者也。但願當局諸公，朝野羣彥，平心正氣，三思而詳慮之，老成謀國，必盡必忠，以立中華民族經濟發展之丕基，勿以不佞之年少人微，而棄其芻蕘一得之愚，勿以不佞之眼不藍，鬚不紫，而遂謂其爲無足輕重之黃人，不足以推翻金髮高鼻白人之主張，則固不獨一人之私幸而已也。

抑不佞更有進者，經濟文明之進化，已由資本主義之放任時期，漸進而入社會主義之干涉時期。於此進化之過程中，貨幣亦漸由實價之金屬，蛻化而爲虛價之信用。百餘年來之趨勢，事實昭然，經濟學家，類能道之。晚近實業界之發展，以調劑金融，節制信用，爲經濟發達之根本要件，以事業合理化爲經濟政策之最高原則，其極且造成今日所謂第二次實業革命。第一次實業革命之使命，爲改善實業界之工具，第二次實業革命之使命，爲改善實業界之組織與管理。第一次實業革命以後，因實業工具之改善，大規模之企業制度，於以造成，於自由學派所主張之個人主義及放任主義之下，造成近世之資本制度。第二次實業革命以後，因實業組織及實業管理之改進，於是資本主義下之鉅額浪費，可以避免，資本主義下之不公平及不正當之競爭，可以革除，資本主義下以個人營利爲目的之企業，可以改善。將來之經濟社會，將於社會主義之干涉政策下，造成民生主義之經濟制度，以求全體民衆之共同經濟福利與繁榮。至其所以達此目的之方法，雖不一而足，但良好幣制，實爲最重要之條件。有限銀本位制，爲富

有伸縮性之統制幣制，實際推行後，在國內可使幣價安定，使物價無暴漲暴落之惡現象，一以促進國民經濟之繁榮，一以消除社會上因幣價變動所發生之種種不平等，不滿與罪惡，更可輔助信用監督政策（Credit Control）之成功，以促進工商百業之發展。在國際關係上，可以推廣國外貿易，可以使中國物價不受國際物價變動之影響，可以限制帝國主義之經濟侵略，以求中華民族之經濟自由與平等。故吾竊以爲有限銀本位之推行，實爲產業社會化之重要條件，爲實現民生主義之重要工具，正不僅一幣制改革方案而已也。

近世經濟思想之發展，可分爲三大時期。第一時期爲重商主義，第二時期爲資本主義，第三時期爲民生主義。重商主義爲皇家經濟學說（Doctrine of the Prince），以帝王將相爲領袖，其目的在於攫取金銀，以遂其富國強兵之雄圖，其方法爲積極干涉政策，其決定一切設施去就之標準者，爲統治階級之利益。自法蘭西大革命成功，而王權神聖之專制政治崩潰以盡；自實業革命成功，而工商階級之資本制度，於焉形成。自由學派乘重商主義之敝，高倡個人主義與放任政策，工商階級，附而和之，聲威所播，舉世風靡，於以造成近代之資本主義。德之歷史學派，及晚近歐美之新重商主義派，雖與自由學派，不無異趣，而要皆不離資本主義之規範。故資本主義，爲工商階級之經濟學說（Doctrine of the Bourgeoisie），其目的在於個人經濟利得之營求，且信個人利益之擴張，與公共利益並進而不相悖。其政策爲根本放任主義，其經濟社會發達之中堅，爲工商階級，其決定一切施設去就之標準者，以工商階級之利害得失爲從違。近數十年來，社會主義之勢力，風起雲湧，震盪世界，其派別雖極龐雜，其主張雖

彼此互異，而其大旨則皆反對工商階級之資本主義，冀以推翻資本主義，創立新經濟制度，以求最大多數人民之福利。於此派別衆多之社會主義中，本黨總理所倡導之民生主義，實包羅各家之長，而無其弊，集合中外各國數千年經濟思想之英華，而結晶爲一大新主張。故民生主義，爲全民經濟學說(Doctrine of the People)，其定義爲人民的生活，社會的生存，國民的生計，羣衆的生命，其目的在於解決民生問題，增進全民的經濟福利，其方法爲開明的干涉政策。節制資本平均地權，爲其干涉政策之具體表現，而統制幣制(Managed Currency)亦爲民生主義經濟學中之重要柱石。往者總理嘗有錢幣革命之鴻文，爲總理經濟思想之重要部份，惜其宏規遠謨，非可一蹴而幾，而有待於較遠之將來。不佞今茲所主張之有限銀本位制，事實上卽屬統制幣制，而其方法則又適於國情，便於推行，因利就便以行之，無形中可以完成錢幣革命之大業。故有限銀本位之推行，不惟可以爲目今經濟國難之出路，可以不費氣力，完成幣制之改革，且可爲實行民生主義之步驟，及對於民生主義經濟學之建築貢獻一部份之材料也。（十九年雙十國慶後五日草於中央政治學校）

# 六　有限銀本位幣制法草案

## 第一章　國幣之系統

第一條　以總重庫平七錢二分之銀幣，爲中華民國之本位貨幣，定名曰「圓」，其記號爲Y

第二條　銀圓之成色，爲銀百分之八十九，銅百分之十一。

第三條　輔幣共分左列六種：

（一）五角之銀幣

（二）二角五分之銀幣

（三）一角之銀幣

（四）五分之鎳幣

（五）一分之銅幣

（六）五釐之銅幣

第四條　五角之銀幣，總重庫平三錢六分，二角五分之銀幣，總重庫平一錢八分，一角之銀幣，總重庫平七分二厘。上述三種銀輔幣之成色，皆爲銀百分之七十，銅百分之三十。

第五條　五分之鎳幣，總重庫平一錢二分，其成色爲鎳百分之八十，銅百分之二十。一分之銅幣總重一錢四分，五厘之銅幣，總重七分，其成色皆爲銅百分之九十五，錫百分之四，鉛百分之一。

第六條　各種銀幣，每枚重量與法定重量相比之公差，不得逾千分之三，大量銀幣之公差亦以此爲率。

第七條　各種銀幣，每枚成色，與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。

第八條　國幣之型式，於本法施行之日，由幣制委員會詳細規定，呈請國民政府明令公佈之，嗣後非依法令之規定，不得有任何之變更。

第九條　本位銀幣，如因行用磨損，致減少重量百分之一者，各種輔幣如因行用磨損減少重量百分之五者，得照數向國家銀行兌換新幣。其收回之磨損貨幣，由政府改鑄之。

第十條　凡磨損之幣，如查係故意磨損者，不得強人收受。

第十一條　國幣計算，皆以十進。每圓十分之一稱爲角，百分之一稱爲分，千分之一稱爲厘。公私兌換，皆按此率，違者依法加以懲罰。

第十二條　國幣之鑄造權，專屬於國民政府，無論何種機關，團體，或個人，皆不得要求自由鑄造。

第十三條　自本法施行之日起，中華民國境內，不得鑄造本法規定以外之貨幣。所有本法規定之國幣，皆須專由中央造幣廠或其分廠鑄造之。

第十四條　造幣廠須公開檢查，以示大信。各種公私團體皆得隨時檢查，化驗國幣成色重量，登報公佈之。

第十五條　自本法施行之日起，所有市面流通之貨幣，凡非本法所規定者，政府須收回改鑄之。但於一定期限內，仍許照市價通用。上述期限，由國民政府命令規定之。

第十六條　僞造或私燬國幣者，依法律之規定處斷之。

## 第二章　紙幣

第十七條　紙幣之發行權，專屬於中央銀行，除依本法之規定外，任何中外公私機關，團體或個人，皆不得發行紙幣。

第十八條　中國銀行，交通銀行，及其他經幣制委員會特許之銀行，依其業務之需要，得享有紙幣發行權。其發行紙幣之數量及其流通地域，由幣制委員會規定之。

第十九條　紙幣分爲千元，五百元，百元，五十元，二十元，十元，五元，一元，五角九種。

第二十條　紙幣之準備金，其百分之六十，須爲銀元，百分之四十爲有價證券。

第二十一條　自本法施行之日起，所有發行紙幣之銀行，應於每月一日至五日之間，將上月發行紙幣之數量，地點，及流通狀況，詳細報告於幣制委員會。

第二十二條　幣制委員會應於本法施行之時，規定一「紙幣最後收回日，」呈請國民政府明令公佈之。凡在中華民國境內一切發行紙幣之公私機關團體或個人，其紙幣發行權不在本法規定以內者，須於是日以前全數收回之。

此項「紙幣最後收回日，」至少須於一年以前公佈之。

第二十三條　所有非本法允許發行紙幣之機關，團體，或個人，若於「紙幣最後收回日」不能將其已發紙幣全數收回時，應將其未經收回紙幣之全數，及其流通狀況與流通地域，詳細呈報於幣制委員會。

第二十四條　凡在「紙幣最後收回日」未經收回之紙幣，應即由幣制委員會加以課稅。其稅率應以每月流通之最高額爲根據，自紙幣最後收回日起，第一年以內每月課以半厘，第二年以內每月課以一厘，嗣後每月課以一厘半。

第二十五條　凡銀行，商店或私人不遵守本章規定者，由幣制委員會宣佈其無償還能力，依一般銀行清算法之規定清算之。其清算費用應由被清算者之財產內儘先撥付，償還政府。

第二十六條　凡政治機關不遵守本法之規定者，由幣制委員會呈請行政院處理之。

第二十七條　依中華民國法律設立之銀行，經財政部核准註册者，均得以相當保證金額，向中央銀行承領紙幣，其保證金之額量與種類另定之。
第二十八條　外國貨幣之紙幣，除錢業市場買賣外，不得用於直接交易及支付，違者依法嚴懲之。
第二十九條　所有外國銀行及中外合辦銀行，因條約關係，享有紙幣發行權者，由國民政府外交部設法取消之。
第三十條　凡違反本章之規定，私自發行紙幣者，一經查獲，按其已發紙幣之數量，課以與此數量相同之罰金。
第三十一條　凡紙幣之破爛者，得執向發行銀行換取新紙幣，其發行銀行於收回之破爛紙幣，不得再行使用。
第三十二條　僞造或塗改紙幣者，依刑法之規定處斷之。

## 第三章　國幣與法償

第三十三條　自本法施行之日起，在中華民國境內，銀圓爲唯一計價單位，全國中一切公私交易及支付，皆以銀元爲中介，以銀圓爲計價單位，違者法院認爲無效，且須依法課以懲罰。
第三十四條　全國中一切公私簿記單據，契約，文書，皆須以銀元爲計價單位，違者法院認爲無效，且須依法課以懲罰。
第三十五條　自本法施行之日起，錢業市場不得再開洋釐行市，違者依法課以懲罰。

第三十六條　一切票據不以銀圓爲計價單位者，中央銀行不准其有再貼現之權利。

第三十七條　一切票據不以銀圓爲計價單位者，凡政府機關不得收受之。

第三十八條　在中華民國境內，無論何種款項，以銀圓支付者，不得拒絕之。

第三十九條　一圓銀幣爲無限法償，五角銀幣每次授受以合二十元爲限，二角五分銀幣每次授受以合十元爲限，一角銀幣每次授受以合五元爲限，鎳幣每次授受以合二元爲限，銅幣每次授受以合一元爲限。但國家銀行之兌換，及租稅之徵收，不適用此種限制。

第四十條　自本法施行之日起，生銀可作爲商品或古董買賣，不得再用爲交易中介及計價單位，違者全數沒收，且須依法課以懲罰。

第四十一條　自本法施行之日起，全國公私機關，商人及人民，皆得將其所藏生銀報告及提交於幣制委員會，或國家銀行，以七錢二分純銀抵國幣一元計算，換取銀圓或國家銀行之紙幣。

第四十二條　幣制委員會須擇定一「債務換算日，」呈請國民政府公佈之。此項日期，至少須於限定日期一年以前公佈之。

第四十三條　所有全國之公私債務或契約，原定以國幣以外之貨幣支付，其支付日期在債務換算日之後者，及屆支付日期，其本息皆須按市價以國幣支付之。其原定以銀兩支付者，以庫平七錢二分純銀抵銀幣一圓，折算

支付之。

第四十四條　現行之十文銅幣，應暫時容納於國幣，而定其價值爲半分。幣制委員會，應就每圓得兌十文銅幣二百枚以上之地點，設法逐漸收回此項在流通中之銅幣。此項撤回銅幣之舉動，應繼續進行，直至全國各地一律達於每圓兌換二百枚十文銅幣之齊整率爲止。設有某地銅幣之價值漲至每元不滿二百枚時，幣制委員會得以他地撤回之銅幣，行用於該地，至每元能兌二百枚爲準。依此進行，以漸鞏固全國銅幣價值。

於某省銅幣價值達於每二百枚兌換銀幣一元時，幣制委員會卽規定該省「銅幣鞏固日」，嗣後在該省內一切交易及支付皆以現行之十文銅幣爲國幣五釐之法償，國家銀行之兌換及租稅之徵收，皆按此率。

第四十五條　自本法施行之日起，所有現行之十文銅幣，除由幣制委員會輸送外，不得自一省運往他省，亦不得於本國與外國間互相運輸，違者全數沒收，並依法課以懲罰。

第四十六條　自銅幣鞏固日後，幣制委員會應逐漸收回舊銅幣，鑄造本法所規定之新銅幣，使新銅幣以漸推行全國，至舊銅幣完全停止流通爲止。

第四十七條　幣制委員會應於本法施行之日起，制定違反幣制法懲罰條例，呈請國民政府公布施行之。

## 第四章　幣制委員會

第四十八條　幣制委員會直屬於國民政府行政院，綜理全國幣制事務，決定一切貨幣政策。

第四十九條　本委員會以左列人員組織之。

（一）全國總商會選舉富於經濟學識及商業經驗之代表四人，由政府任選半數爲委員。

（二）上海，漢口，廣州，天津，重慶，各商會各選富於經濟學識及商業經驗之代表二人，瀋陽商會及哈爾濱商會合選富於經濟學識及商業經驗之代表二人。以上各處選出之代表，各皆由政府選任半數爲委員。

（三）上海錢業公會，上海銀行公會，上海外國匯兌銀行公會，合選富於經濟學識及商業經驗之代表四人，由政府選任半數爲委員。

（四）中央銀行行長，中國銀行行長，及交通銀行行長，皆爲當然委員。

（五）財政部部長，財政部錢幣司司長，皆爲當然委員。

（六）幣制委員會幣制行政處處長及中央造幣廠廠長，皆爲當然委員。

（七）經濟專家五人至七人爲專門委員。

第五十條　本委員會設委員長一人，副委員長一人，職員若干人。

第五十一條　本委員會之委員，由行政院呈請國民政府任命之，其委員長及副委員長由行政院呈請國民政府於經濟專家委員中選任之。

第五十二條　本委員會以委員會議處理會務，委員長爲會議主席。

第五十三條　本委員會以多數投票通過議案，可否同數，取決於主席。

第五十四條　本委員會委員，以全部時間爲本委員會服務，每人每月薪水——元，並於因公出外時領取必要之公費。所有當然委員，對於本委員會之服務，不另支領薪水，但因公出外時，得與其他委員同領必要之公費。

第五十五條　本委員會得聘請外國幣制專家一人至三人爲顧問，由委員長呈准行政院聘任之。其聘任條件另定之。

第五十六條　本委員會之委員長，副委員長，及委員任期皆爲五年，但期滿後得連任。

第五十七條　本委員會之委員長，副委員長及委員，除犯刑事處分，舞弊瀆職，或因故不能行使職權時，不得撤任。

第五十八條　關於國幣代替現行貨幣事宜，由本委員會主持之。

第五十九條　本委員會得爲必要之幣制改革宣傳工作，並得要求各省政府財政廳，各地商會及銀行之合作。

第六十條　本委員會應設法調查各省在流通中之各種貨幣數量及其流通之狀況與其價値，並計劃以國幣代替各種現行貨幣之事宜。

第六十一條　中央銀行，中國銀行，交通銀行，及其分行，各省商會，財政廳，皆須接受本委員會之付託，調查及報告各該省通幣流通情形，及關於幣制之各種事務，並得由本委員會酌給該項工作費用。

第六十二條　本委員會得隨時依財政部長之需要，以調查所得之結果報告之。

第六十三條　本委員會依公衆利益之需要，得呈請國民政府於必要地點設立幣制委員分會，其分會組織法另定之。

第六十四條　本委員會每月刊造詳細報告書，申明各省貨幣流通之數量狀況，及其價值，並須報告國際匯兌情形，額量及匯價。

第六十五條　本委員會有鑄造貨幣，銷鎔貨幣，及增發貨幣或緊縮貨幣之全權，其各銀行紙幣之發行額量，亦由本委員會決定之。

第六十六條　自本法施行之日起，所有外國生銀及銀幣皆不得輸入中華民國境內，中國境內之生銀及銀幣，亦不得自由輸出國外，違者以偷運生銀論，將其所運生銀及銀幣全數沒收，並依法課以懲罰。

第六十七條　本委員會依公衆利益之需要，認爲有輸入或輸出生銀之必要時，得酌量情形，呈准行政院施行之。

第六十八條　自本法施行之日起，凡中華民國境內之銀鑛，及附產生銀之鑛，皆歸國家經營之，或於國家監督之下，由人民經營之。

第六十九條　凡國內鑛業所產之生銀，須按時呈報本委員會，違者以偸運生銀論，全數沒收，且須依法課以懲罰。

第七十條　凡國內所產之生銀，由本委員會全數收買之，其收買價格等於國際市場生銀價格百分之八十。

第七十一條　凡人民需要生銀充工藝用途者，須向本委員會或國家銀行購買之，其價格爲國幣一圓等於生銀六錢五分。

第七十二條　本委員會得將其所有大量剩餘生銀運往國際市場出賣之，但不得在國內出賣之。

第七十三條　本委員會須將其依本法規定買賣生銀之餘利，鑄造貨幣之餘利，及其他依本法規定之行爲所得之利益保存之。此項保存之利益稱爲「幣制基金」。

第七十四條　本委員會須將幣制基金之全數，在中央銀行保存之，其保存條件另定之。

第七十五條　幣制基金之用途，以下列各項爲限。

(一)所有鑄造貨幣及運用造幣廠之一切費用。

(二)幣制委員會及其附屬機關職員之薪俸，及一切行政費用。

(三)銷鎔舊幣鑄造新幣所受之損失。

(四)買賣生銀及運輸生銀所需之費用。

(五)其他關於幣制建設事業所需之費用，經本委員會認爲必要者。

第七十六條　本委員會在法定範圍以內，有處分幣制基金及決定幣制基金用途之全權。非經本委員會之許可，無論何種機關或個人不得動用幣制基金。

第七十七條　本委員會若認爲幣制基金存儲太多，於供給一切法定用途而有餘時，得將其剩餘基金額量，酌量提交國民政府財政部。

第七十八條　本委員會應於每月五日至十日之間，將其上月基金用途，基金額量，基金成分，及存儲地點，報告於國民政府行政院，並須登報公布之。

第七十九條　幣制基金如不敷支付法定費用時，由國民政府行政院補助之。

第八十條　各級黨部，各級政府，各地商會，銀行公會，錢業公會，得隨時，不先通知，派遣代表及會計師，審查幣制基金賬目，並得公布其審查結果。

第八十一條　本委員會附設經濟研究所，聘請中外專家，研究關於幣制，銀行，實業，物價，國際匯兌，國際貿易及其他各種經濟問題，以供幣制委員會之參考。經濟研究所之章程另定之。

## 第五章　幣制行政

第八十二條　幣制委員會設幣制行政處，綜理一切幣制行政事宜。

第八十三條　幣制行政處置處長一人，職員若干人，承幣制委員會委員長之命，管理一切幣制行政事宜，其詳細組織另定之。

第八十四條　幣制委員會設中央造幣廠於上海，直屬於幣制行政處。

第八十五條　中央造幣廠置廠長一人，職員若干人，承幣制行政處處長之命，管理廠內一切事務。其詳細組織另定之。

第八十六條　幣制委員會，依公衆利益之需要，得呈准行政院，設立中央造幣分廠。

第八十七條　中央造幣分廠直屬於幣制行政處。

第八十八條　中央造幣分廠置廠長一人，職員若干人，承幣制行政處處長之命，綜理廠內一切事務。

第八十九條　自本法施行之日起，各省原有之各種造幣廠，一律廢除之。

## 第六章　附則

第九十條　本法施行之日期，由國民政府明令規定之。



# 七　有限銀本位幣制法草案說明書

幣制改革，爲當今之大政，積三十年之歲月，竭中外人士之才智，不能爲此經濟國難謀一出路。不佞既認中外人士之主張，皆非切實可行之方案，而有有限銀本位幣制法草案之擬議，是不可不有以說明之。故敷陳愚見於后，以就正於當世之賢豪。

## (一)有限銀本位之建議

有限銀本位之建議，係根據此種制度所具有之優點，不佞於前此所發表之文章中，既將有限銀本位之種種優點，詳加說明，故今玆提其綱領，簡略說明之。

(甲)可以使中國幣制改造早期實現也　金本位及金塊本位既非中國今日之力所能辦，銀本位既因銀價繼續暴落爲絕對不能採用，金銀並行制度既徒增紛擾而無補於實際，金匯兌本位既不適於中國之國情，而紙幣本位，則爲期又嫌太早。議者遂主張逐漸籌備，期於十年或數十年後實行金本位。詎知幣制改革爲刻不容緩之要

圖，此項大業若不能於短期內成功則外受匯價暴落之影響，內遭物價暴漲之擾亂，中國必將有經濟總破產之大難。且今日而不能速行改革幣制，乃期之於無定而又太遠之將來，不惟有河清難俟之慨歎，將來金愈貴，銀愈賤，則金本位之採用，亦將愈形其難矣。國家誠能採用吾之主張，不惟幣制改革之大業易於成功，且可於短促之期間，完成此非常之大業也。

(乙)易於完成統一幣制之大業，以奠國民經濟發達之丕基也　今日之經濟制度，一以錢幣為交易中介及價值標準之交易經濟制度也，於此種經濟制度之中，貨幣實為中心問題。立國於今日，必須具有整齊劃一之幣制，價值穩固之貨幣，使其流通全國，如血液之周流於人身，以盡其養營之功用，然後百業始有發達之望。今中國之貨幣，複雜紛亂，至於千種以上，而各種貨幣間之比價，又朝夕變動，摧殘國民經濟之發展，故識者皆謂幣制統一為中國經濟發展之先決問題。甘末爾之計劃，主張鑄造新金幣，以代替舊銀幣，而同時又主張分期分地逐漸以行之。竊謂現行銀圓，為日已久，實合於社會之需要，人民之習慣，驟然易轍，已有擾亂幣制之患，若又分期分地以行之，則其患將益不堪設想。至於金銀並行之易於擾亂幣制，其為徒增紛擾而無補於實際，不佞固嘗再三言之。是時人之計劃，不惟不足資以統一幣制，且又從而擾亂之矣。不佞今茲之主張，即以現行之銀圓，為將來之本位國幣，於統一幣制上至易推行，而深信統一幣制之大業，指顧間可以成功，國民經濟之發達，亦因此而樹一重要石礎也。

(丙)不惟可以節省大量經費，且可為國家開一正當之財源也　幣制建設為遺大投艱之宏圖，不惟需要強

有力之政府，抑且需要鉅額之款項。三十年來，改革幣制之計劃，所以徒託空言，財力不足，是其主因。中國之財力，既不足以採用金本位，必也廣借外債，年付高額之利息，出死力以相掙扎，以維持此不必須之金匯兌本位制，恐非老成謀國之道也。不佞向者固曾鄭重以告邦人，如其大借外債，以推行金匯兌本位，猶不如以此大宗款項，投資國內生產事業之為愈。至於甘末爾博士之計劃，以自給方法，推行金本位制，謂僅有少數之外債，即可以完成幣制之改革，不佞固曾根據事實，證明其為畫餅充饑之謬論，若果依其計劃以實行，其所需外債之額量，當不比其他金匯兌計劃為少。今不佞之主張，則確為可以自給方法改革幣制之計劃，且不惟足以自給，每年且可有大宗之餘利，於不害人民利益及促進經濟發展以外，又憑空為國家開一新而正當之財源，秉國鈞者，其有意於斯乎？

(丁)比較金本位或金匯兌本位易於維持也　金匯兌本位之採用，不惟於建設之初，需要鉅額之款項，為中國之力所不逮，即實行以後，亦殊有難於維持之憂慮。蓋中國負欠大宗之外債，歲有鉅額之入超，實行金匯兌本位之後，必將因此國際支付之差額，匯兌基金日漸涸竭，終於破壞幣制。議者固謂華僑匯款及外人在華投資為額頗鉅，足以抵補國際貿易之差額而有餘，於是匯兌基金不至於涸竭。姑無論此種計算之是否正確尚有疑問，即假定此種計算為確實可靠，亦不無可慮之點。蓋華僑匯款，是否長此足以抵補國際貿易之差額，既無人可以保證，而外人在華之投資，終有將其本息匯回本國之時日，更屬極顯明之事實。而季節需要之差額，更屬不能忽略。萬一因國際貿易及國際支付之差額而匯兌基金動搖涸竭，則大難立至，為害將不可計算。若採用有限銀本位制，則此種顧

慮，卽根本免除，不俟前者固已詳言之矣。

(戊)可以使幣價安定，及使中國經濟發展，不受國際物價變動之擾亂也　安定幣價以促進國民經濟之發展，爲幣制改造中之最大問題。現行之金本位，爲實價貨幣，以固定重量（Fixed weight）之金幣，爲一般物價之標準。金幣之重量雖極固定，而金幣之購買力卻極不固定，故各國之物價，時漲時落，爲社會之大患。幣制學者有鑒於此，皆思有以易之，妙論奇策，時出不窮，而要皆難以見諸實行。有限銀本位制，爲虛價貨幣，在國際貿易之中，於購買力平價下之以物易物，既可以使中國物價不受國際物價之影響，而於國內一方面又因其爲虛價貨幣之故，政府可以審察國內之需要，增加貨幣，以平物價，而奠國民經濟發達之丕基。於是各國學者之勞心熟慮，舌敝唇焦而不能解決之問題，於有限銀本位制下，可以輕易解決，其造福於國民經濟發達之前途，殊未可量也。

(己)可以保護國內之工商業，及防止帝國主義者之經濟侵略也　國內之物價，固可安定，而國外匯價，亦不至有急劇之變動，不俟前者固已詳及之矣。且於購買力平價之下，當匯價上漲之時，於中國固有百利而無一弊，當匯價下落之時，一方面既可以推廣國際貿易之輸出，同時又可以減少外國貨物之輸入，使國際貿易之差額，漸躋於平，以擡高匯價。如此不惟可以維持幣價，且於關稅之外，對於中國國內的幼稚工商業，加以天然的保障。且龐大之帝國主義者，每利用其雄厚的經濟勢力，以侵略中國，在有限銀本位制下，因虛價幣制之運用，尚可以加以相當之限制，使中國於無形中取得經濟上之自由平等，而獨立發展，此其所關，不亦重且大乎？且又外國之金幣爲實價，

而我國之銀幣爲虛價，於匯價跌落之時，外人不肯在購買力平價上，接受吾國之虛價銀幣，則外國之經濟侵略，因以稍減，而當匯價上漲，中國輸出超過輸入之時，卻可儘量推廣國際貿易，以吸外國之實價金幣，不侫前者固已言之。是有限銀本位制之運用，不惟可以防止帝國主義之侵略，抑又可資以發展吾國在國際間之經濟勢力也。

（庚）可以造成良好之統制幣制，及輔助信用監督政策之成功也　貨幣之進化，已由實價貨幣漸進而入於虛價貨幣時期，此爲識者所共見，貨幣政策之進化，已由放任時期，漸進而入於干涉時期，此又爲歐美各國所竭力以求實現者也。於此進化潮流之中，統制幣制，實爲最高之理想。無如各國學者所主張之統制幣制爲紙幣本位，形格勢禁，今日尙非其時。不侫不自度德量力，敢謂今日可以實行之統制幣制，惟有吾所主張之有限銀本位，而爲貨幣進化史上開一新紀元。且又信用監督政策，爲今日各國調劑金融之重要工作，信用爲今日之重要交易中介，其影響於國民經濟之發展，至深且鉅。信用之漲縮，既與貨幣數量有密切之關係，則統制幣制之建設，卽可以輔助信用監督政策之成功矣。於是則有限銀本位之採用，可謂爲調劑金融之基礎也。

（辛）於改造幣制之時，可以免除社會之種種不平與不滿也　甘末爾之計劃，以新孫幣代替舊銀圓，規定一債務換算日，使新舊貨幣，互相折算。夫新幣之推行，既非一朝一夕之事，舊幣之撤回，又非一朝一夕之事，新舊雜用，幣價亂變，此於交易上固多損害，而債權者及債務者之間，更將有許多不平等之事，充其極也，必將使社會經濟狀況，陷於極混亂之境地。不侫所主張之有限銀本位制，則大異於是，以現行之銀圓爲本位，銀圓之在今日，已徧行於

全國，即在廣東及遼東三省行用小洋之處，於國幣之銀元，亦習見而習用之。新幣舊幣，絕對一致，所須努力之工作，不過將各種雜幣加以整理，將各種輔幣加以改良耳。於是則於改革幣制之時，社會上絲毫不受新舊貨幣代替之擾亂，不受幣價變動之影響，而社會上之種種不平與不滿，亦皆無由發生。無爲而治，道在斯乎！

（壬）於幣制改革之時，工商界所受之無謂損失，可以免除也　工商百業，經營不易，持籌握算，計較錙銖，然後始有利可圖，以漸躋於發展滋榮之地位。世人但見富商巨賈之腰纏萬貫，肥馬輕裘，遂目其財利爲儻來之尤物，而不知一業之經營，其利潤至爲棉薄，往往因幣價毫厘之變化，而轉贏餘爲虧損者。至於勞動界，則情形尤苦，一家之養，專恃腕力所得之工資，幣價稍有變更，生計即因而困難。此在平時，已屬如此，故說者謂在中國今日之經營事業，往往因兌換貼水而破產。甘末爾氏不此之察，而貿然主張以新幣換舊幣，其結果幣價大變而工商界皆將受莫大無謂之損失。不佞主張之國幣，爲現行銀圓，於幣制改造中，無須有新舊幣之交替，則此種損失，即可免除於無形也。

（癸）於改造幣制之時，不至引起政治上及社會上之不寧與反抗也　幣制改革須顧及人民之習慣與心理，否則社會上必起重大之不安，或竟至阻礙新幣之行用，而政治方面亦將因此牽動而起紛糾矣。今甘末爾之計劃，以輕質之銀孫，代替較重之舊幣，中國人法償觀念甚少，以重易輕，以大易小，一般人必不樂於接受，是於幣制之推行，因人民信仰心之破壞，根本加以阻撓，不惟一切計畫，將無由施行，而經濟社會，更將陷於混亂之境地。甚或官吏緣之以爲奸，政客以此而藉口，則事難之來，將無終極。今有限銀本位制，以現行之銀圓，爲將來之本位貨幣，既合於

國民心理，又適於國民習慣，決不至於拒而不用，而官吏無緣以爲奸，政客無緣以藉口，於不識不知之中，而成不世之大業。智者所圖，貴於無跡，不事更張，一舉而數善備，邦人君子，其亦有取於是乎？

有限銀本位建議之理由，已粗具於此。至於本法中之條文，則係參酌於各國幣制法規，三十年來之各種方案，及專家著述，此處不暇一一列舉，而納之於不佞之主張中。材料雖有一部份取資於他山，而形神則煥然一新，成一特殊主張，此則不佞所敢深信者也。

## (二)國幣之系統

國幣共分七種，主幣一種爲銀圓，輔幣六種爲銀鎳銅等，此係參酌於現行國幣條例及時人之主張而擬定者。就中二角五分之銀輔幣，往昔雖有人擬及，而現行國幣條例及甘末爾之主張皆無此種輔幣，而代以二角的銀輔幣。不佞現在略仿美制，主張以二角五分之銀輔幣代替二角之銀輔幣。至於銅幣則僅有一分及五厘兩種，蓋因現今中國人之生活程度已高於往昔，低於五厘之銅幣，似嫌大小，故不列入，且採甘末爾氏之建議，以現行之銅幣，歸納於國幣系統之中，而定其價值爲五厘。所以出此者，以銅幣在社會上流行已久，爲數甚多，人民亦不感不便，因俗不改，而稍事整理，於人民既有便利，於國家亦省卻許多煩勞與費用也。

至於重量成色一方面，則銀圓一仍其舊，蓋取其合於國民之習慣與心理，不必妄事更張也。至於各種輔幣成色與重量之規定，則係參酌於國幣條例及時人之主張，而出以己意之所好。大量銀幣重量之公差，國幣條例，原以萬分之三爲限，似嫌太細，故採甘末爾之主張，以千分之三爲限。總之，在成色重量一方面，主幣一項，所關實鉅，仍其舊貫，爲不佞之重要主張，至於其餘，皆無關重要之事，固大有活動之餘地也。

於國幣系統之中，除主幣一項外，最重要者，爲十進制之確立與維持。今日中國幣制紛亂之所以至於此極，十進制之不能確立，爲一大原因。國家雖有貨幣之鑄造，而因人民習於稱量幣制之故，每按其成色重量而定市價以行用之，故今日之中國，僅有貨幣而無幣制，皆此習惡爲厲階也。

此項惡劣積習，若不從根剷除，則幣制改革，永無成功之日，故此條規定綦嚴，同時並以國家十進兌換之規定補助政令效力之所不及。至於現行銅幣，歸納於國幣之中，爲五厘法償，驟視之雖與十進制似有不同，而事實上則無違於十進制之精神也。

## （三）自由鑄造之廢止

統一造幣廠，廢止自由鑄造，以限制銀元數量，爲維持幣價之手段，此爲不佞之基本主張，而又爲有限銀本位

制之柱石。蓋有限銀本位在於使幣價與銀價脫離關係，欲達此目的，必須先將銀幣供給權，絕對操於政府手中，將銀幣與銀塊之關係，根本切斷，而後始能維持銀幣之特殊價格，而後始能造成理想之統制幣制。至於國幣之必須由中央造幣廠鑄造，雜幣之禁鑄，及僞幣之禁止，則不惟爲各國所共同奉行之原則，而又與此制成敗，有密切之關係。關於廢止自由鑄造之理論與根據，不佞向者曾再三申敍，故今從略焉。

## （四）紙幣發行權之統一

紙幣之在今日，其效用等於硬幣，有限銀本位制既主張操縱硬幣之數量，故亦主張操縱紙幣之數量，而以統一紙幣發行權爲要着。在有限銀本位制文中，不佞曾主張由中央銀行決定紙幣發行之數量，此在健全銀行制度成立以後，或爲可行之事，而在今日，則未見其可，故以決定紙幣數量之權，付之幣制委員會，其他銀行發行紙幣之數量亦由幣制委員會決定，於是則可以舉統一紙幣發行權之實，而貨幣政策，易於貫澈，統制幣制易於成功矣。至於紙幣之種類，共分九種，千元及五百元者所以供市場大量交易之用，通常行用，自以百元以下者爲宜。至於五角紙幣之發行，與時人之主張，少有出入，以其可以便利交易也。予囊者著文，曾謂輔幣劵不宜取消，今者已採取時人之主張，不主發行五角以下之輔幣劵矣。

中國銀行及交通銀行所以允許其發行紙幣之權，因此兩行，同具國家銀行之性質，且其所發紙幣頗爲一般人所信仰，故仍其舊，但對於其發行紙幣之數量，須加以限制耳。至於其他特殊銀行發行紙幣之允許，係預備例外事件之發生，例如將來開發邊地，難免有特種銀行之設立，似不妨依其業務之需要，特予通融辦理，但同時對於其發行紙幣之數量，及其流通地域，須加以限制耳。此種例外之規定，雖與統一紙幣發行權之原則，少有出入，但事實上則信其無弊害。且各國之慣例，紙幣之發行權，雖統一於中央銀行，而對於特種銀行及原有發行紙幣權利之銀行，則皆格外通融也。

至於外國銀行之發行紙幣，其爲當禁，事理極明，無庸解釋。現在各私立銀行，官銀號，錢莊及各級政府所發行之紙幣，其爲當禁，亦屬甚明，故嚴法以繩之，務期其完全收回而後已也。

## (五)國幣法償之嚴格規定

欲求幣制改造之成功，必先培植國民法償之觀念，欲求統制幣制之成功，更以法償觀念爲重要條件，故於本法中從嚴規定之。一切公私簿記單據文書，必以國幣爲計價單位而後始有法律上之效力，不以國幣爲計價單位之票據，無再貼現權利之規定，皆爲極有效之辦法。而洋釐行市之禁開，更爲維持國幣法償之重要法門，蓋非此則

國民仍以貨幣爲貨物而買賣之，非此則國幣之系統亦不易維持也。

## (六)生銀之地位

銀幣既爲虛價，則爲防止僞幣起見，對於生銀之供給，自不能無嚴格之限制。所幸生銀之爲物，非日常工業之必須品，而多供藝術及奢侈品之用，即禁銀入口，將國內銀價擡高，於社會上亦有利而無弊，且可減少一部之國際貿易入超也。

本法施行以後，國內之生銀，既不得再用爲貨幣，爲維持公道計，爲維持社會秩序計，自不得不允許人民以生銀折換國幣。不佞向者，曾主張限以一定時日，將社會上全量生銀，折換國幣，繼思如此辦理，恐貨幣數量有膨脹之危險，故不限以時期，待幣制推行之後，稍遲一二年，國外生銀既不得入口，國內又不產生銀，則社會上之生銀漸次減少，再由幣制委員會，酌量辦理。又本法施行以後，外國之生銀及銀幣既不許入口，則國內銀價，自必較國際銀價爲高，爲維持國內銀質工業計，爲防塞利權外溢計，外國銀質工藝品之入口，須課以特種稅收，但此項事務，海關當局，可以定之，故不在本法規定以內也。

本法施行以後，國人之以生銀換取國幣者，以七錢二分純銀，折算國幣一元，而幣制委員會供給人民生銀時，

則國幣一圓，僅給予生銀六錢五分，國內銀鑛所產生銀由幣制委員會收買時，則又僅予以國際市場銀價百分之八十。此種規定，前後出入太大，國人或不無疑問之處；此則不侫須加以解釋者也。國內之生銀，在今日市場上買賣，往往以七錢三四分生銀，始能購得國幣一元，故以生銀七錢二分折換國幣一元之價格，實於人民有利而無害。同時政府鑄造銀幣，僅用生銀六錢四分八厘，與七分二厘之銅，故政府亦無損失，此一說也。至於國家供給人民之生銀，須自國際市場購買之，來往之間，已需費用，而銀幣一元所含之純銀，又僅爲六錢四分八厘，故六錢五分折合國幣一元之市價，亦不爲高。卽令稍嫌價高，藉此得以限制生銀之用於奢侈途徑，亦屬正當之策略。此又一說也。至於國內所產之生銀，自宜以國際市價爲標準，而不應享受禁銀入口之利益，在國內獲分外之利潤。其所以定價爲國際市場百分之八十者，因此項銀產，政府本有課稅之權，又兼政府收買以後，或須再出費用運往國外以求售，故其收買價格，不得不略低。此又一說也。況吾國產銀之鑛不多，其產額又極稀微，此事不至成一大問題也。

## (七)幣制委員會之組織

幣制委員會綜理全國幣制事務，決定一切貨幣政策，爲幣制行政之頭腦，是其組織，不得不格外鄭重，其人選不得不格外謹慎，且必須能代表全國之金融界而後始能行其職務。又以玆事體大，其利害所關又深且廣，故於謹

愼人選以外，又須加以相當之保障。在人選一方面，計金融界及商界之代表十人，國家銀行之代表三人，財政部代表二人，幣制委員會代表二人，經濟專家五人至七人。依照本法之所規定，所有委員皆爲富於學識經驗之專家，可以勝任愉快，而同時各方面之利害，又平均代表，無此輕彼重之嫌，不佞固認此種組織爲適當也。

各方代表之所以必爲專家，蓋幣制事務，艱深奧妙，非有專門之學識，不足以勝此大任，若漫然不加以限制，則爲代表者不知幣制行政爲何物，其結果必將有不忍言者。委員長及副委員長之所以必爲專家，蓋以各代表皆有其本身之利害關係，而政府中人又不可任此職務，致金融政策受政爭之牽制干涉。若以各方代表充委員長及副委員長，則其政策必有偏私於一方面之利益之危險，若以政客官僚而任委員長及副委員長，則此中人學識往往極爲淺陋，品格往往極爲汚濁，行將以此爲營利之大道，而幣制從此破壞，往昔財政界及造幣廠之黑暗汚濁，可爲深戒者也。經濟專家雖不必爲聖賢，然書生氣骨與習性，當較政客官僚爲優越也。

本法施行以後，幣制行政，改屬於幣制委員會，財政部似可取消錢幣司，但因現時錢幣司之執掌，於幣制事務以外，尙兼理銀行等事務，於銀行制度確立以前，錢幣司不能取消，故此處規定錢幣司司長亦爲當然委員。

幣制委員會委員長副委員長及委員之必須加以法律保障，不得無故撤職，蓋恐局外人因其自身利害關係，用政治勢力以干涉之也。金融政策，關係全國經濟之榮枯，是必大公無私以赴之，堅強勇毅以貫徹之，然後始有效果之可言。且此項保障，並無希奇，司法界中習以爲常，而各國政府對於金融界負責之人，亦皆不肯輕易更換，而予

以相當之保障也。又各委員之任期，皆爲五年，蓋以任期短促，恐無良好之效果可言，不佞更主張各方之代表，不宜同時更替，宜於每年更替五分之一，以便幣制政策不因委員更替而中斷也。

## （八）幣制委員會之權限

幣制委員會爲最高幣制行政機關，決定一切貨幣政策，凡國幣之鑄造，紙幣之發行，通貨之漲縮，新舊貨幣之代替，國外生銀之輸入，國內生銀之收買與供給，幣制基金之管理與使用，以及其他幣制建設事業，皆在其權限之內。幣制委員會既爲金融界之頭腦，而負有如此重大之責任，故不佞極端主張其與財政部分立，直屬於行政院，而成一獨立機關。晚近經濟發達之趨勢，金融管理，與國家財政以漸分立。統制通幣，調劑金融之大任，責有專歸，不復受財政當局之統馭，而財政當局對此實亦無統馭之必要與可能。此各國之實情，熟悉於泰西之經濟情形者，類皆知之而能言之。不佞今茲之擬議，係取法於美國聯合銀行準備局（Federal Reserve Board）之辦法，而略加變通，使幣制行政，脫離財政部而獨立，專負改革幣制調劑金融之大任。惟此項大任，不能專從幣制方面着手，同時更必有良好之銀行制度，實行其信用監督政策，二者合作，始能有濟。幣制委員會之成立，特其發端。將來國家銀行制度成立之時，須合幣制與銀行二者，合組一全國金融委員會，兼管幣制與銀行二者，以負統馭金融，節制幣制之重

寄，則中國經濟前途之發達，庶有豸乎？

## (九)幣制行政

幣制委員會既成一獨立機關，而與財政部分立，卽應自財政部錢幣司中將其所管之幣制事務部份劃出，使之直屬於幣制行政處。於是幣制委員會於該會本身以外有兩個直屬機關，一爲幣制行政處，綜理全國一切幣制行政事務，中央造幣廠亦歸其指揮與監督，一爲經濟研究所，聘請中外專家，從事研究種種經濟問題，講學論道，擬具方案，而貢獻其意見於幣制委員會以供各委員之參考。幣制委員會斟酌於專家之報告，參驗以國內外之實情，根據自身之學識，依公衆利益之需要，於委員會議中，公決一切貨幣政策與方案，而使幣制行政處執行之。

## (十)餘論

最後，尙有二事，須與國人一商榷者。其一爲國幣之名稱。不佞於本法之中，因循舊習，而定本位國幣之名稱爲「銀圓」其記號爲Y。但甘末爾之計劃，則定之爲「孫」其記號爲S。國幣之名稱，因循舊制可也，若以之紀念本

黨總理，改正爲「銀孫」以樹一代之宏規亦可也。果何所取，是當取決於黨國先達，及財政當局也。

其二爲幣制行政之組織。不佞之所擬議，順世界之潮流，應國政之需要，以爲必須如此而後可者。本法草案脫稿以後，曾以之就正於友朋，有告之者曰，使幣制委員會獨立，及使專家爲委員長者，道理誠是，但在實行上恐非今日政治狀況之所許也。不若以幣制行政仍屬於財政部錢幣司，以幣制委員會置於財政部長指揮之下，爲一設計機關，則事實上可以作到。不佞於此，亦以友人之見爲切於實際之情形，而終未能採用此項意見，仍以愚意表而出之者，蓋以體國經遠，立一代之宏規，此宜遠矚高瞻，外適世界之趨勢，內應國家之需要，碩謀宏圖，期其可以垂之永久，不宜因一時環境之困難，爲削足就履之計，亦猶大匠之不爲拙工而改廢繩墨也。書生質直，言無不盡，爲國抒謀，更不敢有所隱，雖明知其不可，猶將強聒而語之，冀其主張之實現，以少有補於國計，少有裨於蒼生。是否有當，邦人君子，幸有以教之。

又本法草案脫稿後，壽勉成葉元龍二先生皆抽暇披閱，予以教正；梅思平先生亦根據法理對於條文上加以指正，特此聲明誌謝。（十九年十一月五日脫稿於中央政治學校）

# 八　廢兩改元問題平議

近頃廢兩改元問題，甚囂塵上，財政當局認爲千載一時的機會，想趁勢把這個重大問題，謀一解決；是以雷厲風行，志在必行，而經濟界人士亦多積極贊助，樂觀厥成，以完成改革幣制的始基。不佞才學淺陋，亦嘗爲留心幣制改造的一人，所以援筆濡毫，略抒所見，以就正於國人。

## (一)廢兩改元的理由與經過

中國的幣制，是世界上最複雜最紊亂的，就地域言，一省有一省的貨幣，一城有一城的貨幣，而每省之中，城與鄉的情形又各自不同。就貨幣種類而言，不惟有銀兩銀元之分，而銀兩種類有百餘種之多，銀元種類不惟有大小之分，且有重量成色之不同。至於市場上流通紙幣種類之繁雜，則更難以枚舉；若合全國之硬幣紙幣而統計之，則其數必當在千餘種以上！

貨幣的基本功用有二，一曰交易之中介，一曰價值之標準。欲其能盡交易中介之功用而無憾，必先劃一幣制，

使其有普遍流通之可能，以通行於全國。欲其能盡價值標準之功用而無憾，必先使貨幣本身有固定之價值。現在中國貨幣的種類繁多，至於千餘種以上，不惟不能普遍流通，而其本身價值又朝夕變更，則所謂交易中介及價值標準之兩種功用，根本上即不能盡之無憾，所以經營事業的人，往往本來可以有利的買賣，因爲貨幣轉換，受虧耗貼水等種種損失，至於虧損或破產。

不但在經濟上，因爲幣制之不統一，及幣價之不穩固，經營事業者往往蒙無謂之損失，即在時間及勞力上，亦因此而有無謂的浪費。若是幣制統一，幣價穩定，則一般商人不惟可以省卻許多無謂之精神與煩惱，即在時間及勞力上，也可因手續簡便，而有許多的節省。中國今日經濟界事業所以不能發達，原因雖多，而幣制之腐亂，卻是一個很大的原因。不但在商業一方面，因爲銀兩銀元折換之損失，受了無限的損害，即在政府財政一方面，亦因此而受許多的剝削，發生許多的弊端。即就關稅一項而論，據財政界人士的計算，每年因爲銀元銀兩折換的損失，其數亦在五六百萬以上。廢兩改元以後，不惟可以免掉此種無意義的損失，即許多弊端亦可根本剷除。

廢兩改元的理由，既如是其正大，而其利益又如彼其溥博，所以自前清末年首倡幣制改革以來，即認此爲根本要着。自彼時以迄今茲，歷次幣制計劃，雖先後異轍，然無不以統一幣制爲先務。但是因爲客觀的條件不夠，政府及商界又無改革的決心，所以終於無所成就。不過自從民國六年上海總商會張如笙蘇筠尙等倡議改元之後，國人已知其重要與利益。嗣後經民國十年，民國十二年，民國十七年等之屢次運動，再接再厲，此問題之實現，乃愈爲

迫切。雖前歲政府公佈甘末爾金本位計劃，欲拋開廢兩改元問題，一躍而進於新計劃的金本位，但是國內學者，固多知甘氏計劃之不切實用，而照舊催促政府實現廢兩改元的主張，以收統一幣制之實效。

近因國內經濟衰落，貧金停滯，滬上存洋，遠逾往昔，洋厘開至六錢八分之新低價，財政當局既鑒於厘價變動之鉅，又感上海存洋之豐，認爲廢兩改元之良機，而努力以求其實現。當宋子文氏召集銀錢業談話時，其進行極爲順利，且決定（一）實行廢銀兩計算，完全改用銀元制度，以統一幣制；（二）舊時銀元，照舊通用；（三）以俟新幣法定重量決定後，中央造幣廠，即開始鼓鑄。此後由財部錢幣司長徐堪，及中央銀行副總裁陳行負責繼續與銀錢業及實業家討論，交換意見，並由政府與中外銀行界及專家成立一「廢兩改元研究會」討論種種實際問題。以現在的情形看起來，政府是雷厲風行的進行，想在最短期間內完成此統一幣制的大業，銀行界，商界及經濟學者又皆積極贊助，希望此事可以從速實現，只有錢業因爲本身利害關係，頗示猶豫的態度，但也並非根本反對。所以我想在不遠的將來，廢兩改元一定可以成功。

## （二）廢兩改元之障礙

廢兩改元既然有極正當的理由與極大的利益，爲什麼經過多年的努力至今尚未成功呢？此中原因，頗爲複

雜，而大別之可分爲三類。第一，是因爲客觀條件之不具備，所以一時礙難實現。中國的經濟組織既極粗簡，而銀兩在中國經濟社會中又有很深遠的歷史背景，所以一旦革除是極不容易的事。第二，是因爲政府不但力量薄弱，地位不穩固，而且也從沒有下過很大的決心，來貫澈這個困難的主張。第三是因爲錢莊勢力甚大，廢兩改元，於他們本身的利益衝突，所以他們時常加以阻礙。我現在且把種種阻礙廢兩改元的原因，綜括陳述於左：

（1）銀元數量問題　一般社會上的交易，雖然久已通用銀元，而在上海天津漢口諸大埠，銀兩的勢力卻是非常之大，據有本位貨幣的地位。上海所存銀兩的數目，多時有一萬萬，最少時亦在五千幾百萬兩以上。天津漢口亦各有不少的存底。「兩」「元」並用時代，一部份交易是用銀元，一部份交易是用銀兩。若是一旦廢兩改元，只用銀元而不用銀兩，則交易中介，將有缺乏之患。

（2）銀元銀兩換算問題　前此許多交易與借貸，皆用銀兩計算，若用銀元清結，例須按市價計算。今一旦廢除銀兩，專用銀元，則舊日以銀兩爲本位之債權債務，必須加以折算。若按市價，則市價本係變動不居，若法定換算比率，究將何所適從。一高一低之間，債權人與債務人之得失盈虧所關，此爲不易解決之難題，亦恐惹出種種糾紛。

（3）新幣成色問題　我國銀幣因造幣權未能統一之故，各廠所鑄，其成色殊不一致。現有銀元，其所含銀量自七錢二分至六錢八分，據云有七種之多。完全改鑄，非一日之事，新幣成色，究以何者爲準？失之於低，將減輕幣價而失人民之信仰，失之於高，將受格來夏（Gresham）原則之支配，隨鑄隨鎔而不獲流通於市場。

（4）政府信用問題　中國政府之信用，歷來不甚可靠，亦無怪人民之懷疑。廢兩改元以後，新鑄之幣，其成色重量，是否能全照法律所規定。萬一政府於中取利，不顧信用，則幣制將愈形敗壞與紛亂。且不僅硬幣問題，政府或又將多發紙幣以牟利，其結果紙幣充斥，準備缺少，全國經濟界將大受摧殘。

（5）鑄幣與鑄費問題　民三條例，雖規定自由鑄造，而實際並未實行，此項權利，歷來僅由中交等行所專享，以兩元並用之故，關係尚不甚大。一旦廢除銀兩，盡用銀元，是否應實行自由鑄造。如實行自由鑄造，則鑄幣費是否應當徵收，如果徵收，究應徵收若干。若不收鑄費，或僅收一部份，則政府負擔太大，國家財政既極艱窘，似不宜再認此費。若收費較大，不但商民反對，且恐影響於幣價及物價。

（6）私鑄與流通問題　中國現在尚未完全統一，廢兩改元之前，各種銀兩銀元，計算其重量成色以定市價而流通。廢兩改元之後，幣制既定於一，無復彼此之分，各省軍閥保無擅自鑄造劣幣以牟利之事？從前種種重量，成色不同之貨幣，是否允許其同樣流通？且又禁現出口，各省時常施行，其妨礙貨幣流通與貿易進展，至為顯明，政府是否能加以制止？

（7）銀塊處置問題　上海存銀，多時至於一萬萬兩，此外各埠，為數亦豐，加以內地人民之私藏，其數必甚鉅大，一旦廢兩，存銀何以處置？並且外國生銀之輸入，每年數不在少，將來應否准其進口，何以防止私運進口以後，是否准其自由鑄造？其結果又是否影響於幣制？凡此種種，處置為難。

(8)國內外匯兌問題　內地雖多通用銀元，而銀兩制度依舊存在，其與上海交易，例須折合規元。國外匯兌，向以兩爲單位，實價計折由來已久。一旦廢兩改元，國內之匯兌，縱易解決，國際匯兌何以處理？且外人對中國政府信用不堅，而銀元成色重量又各自不同，若政府更鑄成色重量較差之銀元，則國際匯兌將生問題。

(9)錢莊營業問題　滬市錢業勢力至爲雄偉。我們研究其所以致此的原因，一半是因爲錢莊歷史悠久，經驗豐富，信用昭著，及其股東之無限責任，有以深入人心，而得中外商人之信仰；而一半也由於他們操縱洋厘銀拆及其有強固之匯劃組織。因錢莊有銀賬而無洋賬，故存戶以銀元來存，例照市價減去一毫二忽半，至提出時則照市價增加一毫二忽半付賬。出入之間，有此餘利。因錢莊有匯劃總會，以交換票據，且不許銀行加入，所以各銀行欲委託錢莊代理收付，不得不將鉅款存放錢莊，而錢莊乃可利用此鉅額「同業存放」以營利。一旦廢兩改元，錢莊不但失去一毫二忽半之利益，不但不能操縱厘拆，即同業存放之鉅款亦將消失。蓋銀兩廢除以後，銀行界即無須假手於錢莊以匯劃，而可以另外成立一票據交換所。有此種種原因，所以錢莊對於廢兩改元問題，向來是處於反對的地位。即最近廢兩改元運動，風靡全國，財政當局又志在必行。而雷厲風行以赴之，錢莊在原則上，表面上，雖不便反對，而事實上則藉口愼重與籌備，希望加以阻礙或延宕。

歷來妨礙廢兩改元的客觀事實，和反對廢兩改元的人所持的理由，歸納起來，不外上列九則。在這些理由之中，有些是實際的困難，吾人不敢加以忽視，有些是似是而非，不甚成爲問題；亦有是完全根據私人利益關係，而對

此統一幣制之大業，加以非難者，如錢業是。卽錢業以外種種事實上的困難，也多與錢業有直接或間接的關係。我們平情以論，統一幣制，乃國家的大政，所以謀全國人民的共同福利，求整個民族的經濟繁榮，無論何人不能以私而害公！卽使眞是於錢業不利，亦應根據政治原則，犧牲一小部份人的利益，而謀全國之福利。況且進一步言，錢莊事業自有其本身的價值與歷史，錢莊在中國經濟界亦自有其地位與功用，若能推而廣之，則廢兩改元以後，其事業發展，未必不如今日，正不必貪小營私，以阻礙幣制改革之大業！至於其他種種事實上的困難，吾意其解決亦殊易易，請進而申其說。

## (三)廢兩改元中之幣制建設

廢兩改元既爲刻不容緩之要政，而事實上之種種障礙，在今日又不難勝過，所以我們一方面須設法勝過種種改制時的困難，如銀元數量，兩元換算比價諸事，一方面又須將關於新幣制的根本建設，如重量，成色，鑄造諸問題根本解決。果能如此，則玆事雖大，也殊覺是輕而易舉了。

(1)貨幣數量問題　歷來反對廢兩改元者，其最重要的理由，卽爲銀元數量太少，驟行廢兩，交易中介，立見缺乏。據專家耿愛德的估計，今日中國所存銀兩及銀元之比例，前者約百分之八，後者約百分之九十二。全國銀元

流通量約有二十萬萬元，至於銀兩則上海現存數約九千萬兩，（有人說是七千萬兩）天津約存一千二百萬兩，漢口約存八百萬兩共約一萬一千萬兩。依這個數目計算，銀元數量充足，當然不成問題，這是大家早已知道的。不過銀兩之使用，在今日是限於幾個通商大埠，銀元數量之是否足用，是要看上海天津等大埠的需要與供給。今日上海的存洋約在兩萬二千萬元，較去年此時，增加在八千萬元之譜，上海市場正苦銀元太多，洋厘狂跌之時，廢兩改元，不患不給。又且現今正值百業凋敝，銀元用途減少之時，即使略有不足，中央造幣廠開鑄以後，每日可鑄五十萬至百萬之銀幣，取原存銀塊以鑄銀元，事至易爲，不患不繼。

（2）兩元換算問題　廢兩改元，前此之銀兩債務，自須改用銀元計算，於是兩元之換算比率，究應多少，乃成問題。據專家之計算，有謂爲七錢一分六厘七毫八絲者，亦有謂爲七錢一分九厘三毫三絲六忽者，而薛遺生君經詳細之計算，則定爲七錢一分一厘三毫。凡此皆按規銀與銀元之實値計算。但本人則殊同情於徐寄廎氏「法價應以所含純銀加鑄費計算」之主張。蓋改元以後，勢將施行自由鑄造之原則，而自由鑄造之時，政府勢必收受鑄幣費用，若於舊時銀兩之拆算，不加鑄費，而但收新幣之鑄造費，則於事理殊覺未合。

（3）新幣重量成色問題　我國銀元之重量，民三條例定爲庫平七錢二分（二六八五六·七二公分）以來，相沿成習，已成定制，故不佞前歲對於甘末爾之新幣，認爲無意義之更張。今茲之議，仍主其舊。至於成色，民三條例原定爲銀九銅十，後以成色較高，不易流通，乃改爲銀八九銅十一，自是相沿，以迄於今。據上海某機關最近之化驗，

最近所鑄之總理像幣，其成色皆在銀八九以上。雖前此各廠所鑄未能盡同，然終屬例外。新幣成色，爲易於流通起見，宜仍其舊，或略爲減低，但萬不可再行提高，以免受格來夏原則之影響而被鎔燬。至於公差，宜以千分之三爲限。

新幣開鑄之後，只須政府能保持其信用，使重量成色，先後如一，不惟流通不成問題，卽在國際匯兌市場中，亦必佔有應得之價值。至於在國內市場中，則改元以後，幣制劃一，縱前此所鑄之幣，成色重量偶有參差，然因需要供給之關係，亦不至於發生問題。

(4)自由鑄造與造幣費問題　今後關於鑄幣事，有兩大原則，必須實行。一爲造幣權之統一，往昔因種種關係，幣廠林立，競相鼓鑄，以致幣制日紊，不可收拾。今上海造幣廠旣爲世界第一，其所造之數量，不患不足，其他各廠，更無存在之必要。第二爲自由鑄造之實行，不佞固以廢止自由鑄造爲主張者，今何以有此新議？則以在事實上於廢兩改元之初，大信未立，且舊有存銀，難以處理，故主張實施自由鑄造之原則。待至一二年後，幣制統一事業完成，社會存銀無多，再廢止自由鑄造，或僅許中央銀行享受之。若夫外國生銀之進口，則此後宜加禁止，若因造幣或其他需要時，宜由中央銀行專力購買，而不許私人之購運。至於造幣費則吾人主張收受。外國先例，雖有免費者，然大多數仍係收費。況以中央財政之困難，尤不宜無費代鑄，自重負荷。但此項費用，不宜過高，民三條例，定爲六厘，今宜再加核計，取其實際所必需之費用，而不於中取利。

(5)政府信用及各地私鑄諸問題　幣制整理，關係於整個國家經濟之發展，政府必能確保其信用，而不以

造幣爲營利之捷徑，如前此之所屢見者。關於重量成色，宜許人民之公開化驗，新舊優劣諸幣，宜許人民自由掉換。造幣費用不宜強索實際所需以上。卽紙幣之發行亦宜有確實充分之準備，而不宜濫發以亂幣制，所幸財政當局已鄭重聲明，政府決不於此中營私牟利，對於紙幣政策，亦有堅決之否認。但廣義之政府信用，不但中央政府能恪守上述諸端，而同時又須嚴禁各省之開廠鑄幣，與干涉貨幣之自由流通。

(6)幣制委員會必須成立　關於廢兩改元問題，財政部已組一研究會，以策進行，但我認爲今茲之廢兩改元運動，不過改革幣制之一端，卽幸而此事可於短期內實現，幣制改革之前途，事務殷煩，來日方長，不能以此爲滿足，故不如成立一幣制委員會，以策全局。今茲之所討論者不過關於廢兩改元之局部問題，將來國幣之鑄造，紙幣之發行，通貨之漲縮，新舊貨幣之代替，國內外生銀之收買與鼓鑄，以及其他種種貨幣政策，幣制行政，無一不需專家之指導，亦無一不需合羣策而集羣力。所以我以爲不如將廢兩改元研究會改爲幣制委員會，收羅國內外專家，不惟主持廢兩改元事務，且以策畫整個幣制改革事業。

## (四)廢兩改元與改革幣制

中國自倡議改革幣制以來，於今積三十餘年，幾經討論，卒無成就，不惟整個幣制，未能改革，卽並此統一幣制

之初步工作，亦未成功。今者天假良緣，舊事重提，果能於此百業凋敝，金融停滯之時，利用時會，以成此統一幣制之大業，未始非因禍得福之幸事。而議者不察，乃有種種之非難，此誠吾人之所不解。倘一究其立論之基，則又見其不値一問難。前此廢兩改元之難關，在於銀元之不敷用，而在今日，吾已詳述其可以無慮。前次廢兩改元之難關，在於造幣權之不統一，而今則不惟事權統一，中央造幣廠之規模，實首甲於全球，可供給銀元之需要而有餘。前此廢兩改元之難關，在於兩元換算比價之難定，而吾則認爲此中並無不能解決之難題。即使法定比價之高下，未必適於個個之商人，但試問未經廢兩改元之今日，洋厘市價，是否日夕變動，經營事業者是否時時有受意外損失之危險，何獨於廢兩改元時之法價而疑之？即使稍有損失，而對此造福將來最後一次之損失，亦宜忍痛以受之。至於外匯方面，吾國銀幣既有固定之銀量，亦何至無相當之價格。而且廢兩改元之事係爲全國經濟界謀福利，即使一部份人士不免受一時之損失，亦應甘受此等犧牲而無疑，此則吾之所敢斷言者也！

中國人之通病，往往國家觀念太薄，而私人利害心太重，故一部份錢業商人，不肯舍本身之私利，以謀公共之幸福。至謂洋厘漲落，爲經濟活動之表現，不惟其風險可以預防，且暗合於費雪教授（Professor Irving Fisher）補償金元之美意；謂廢兩改元，僅整理幣制之一端，不能單獨進行，若其他幣制問題，不能同時解決，則不惟不能收廢兩改元之實效，且將影響於錢業之放賬。又或摭拾以往一二不幸之史實，而謂廢兩改元之必不成功。及想像將來莫須有之事實，以相阻撓。凡此種種，徒貽識者之非笑。更有書生愚妄，不顧事實，倡行紙幣政策之謬論，以聳世俗

之觀聽。而不知中國今日之需要，在於實幣之整理。錢幣革命之大業，非可一蹴而幾於一朝。

自從民六以後，銀行家及經濟學者，對於廢兩改元運動，可謂有不斷的努力。雖其間經過種種失敗，不惟倡導之志氣不少餒，且亦有多少之成功。如民八鷹洋市價之取消，及民十八青島膠銀之廢除，皆可謂爲一部之成功，而其最大之成功，則在於促成政府廢兩改元之決心，及一般人民，對於廢兩改元之利益，有正確之認識。中國幣制之改造，誠不止於廢兩改元之一端，但廢兩改元，確爲改革幣制之始基。幣制統一之後，將來無論採用金本位，銀本位，金匯兌本位，或不佞所倡議之有限銀本位，皆將易於着手。卽銀行界與實業界於廢兩改元之後，亦易有長足之發展。此層基本工作若不先完成，則無論何種幣制，皆無從採行。大凡一種事業之進行，一部份人的抨擊與阻撓，爲事實之所必不能免，故財政當局對於此事，應不顧一切，雷厲風行，以快刀斬亂麻的手段，於最短期間內完成之。尤望銀行界，工業界及經濟學者出全力以促其實現。

但是統一幣制，非徒廢兩改元之一端，整理輔幣及統一紙幣發行權，亦爲當務之急，所以於最後一節連類及之。若但廢兩改元，本位幣雖然劃一，而仍不能稱爲良善之幣制。且於中國今日低度生活之中，輔幣所佔之地位，其關係尤爲重要。故政府一面須統一主幣，一面尤須統一輔幣，如改鑄新輔幣，及設法容納現行銅元於新幣制之中，皆爲極切要之工作。至於紙幣發行權之統一，不惟理論之所當然，亦且各國之所共守，故宜於最短期間內設法統一紙幣發行權。而於將來紙幣發行一方法與數量，尤須有詳密之考量。不惟紙幣政策萬不可行，卽現金準備亦應

充分，以示大信於國人，而促經濟事業之發展。銀元統一矣，輔幣整理矣，而紙幣發行權又統一矣，然後中國統一幣制之大業於是告成，將來進一步之幣制改革，亦易於實行矣。（八月十五日，中央政治學校）



# 九　銀價與幣制

## (一)銀價變動之推測

年來以美國收買生銀，銀價漸次反漲。迄於最近，美國貨幣膨脹派之勢日盛，更有收買世界生銀十三萬萬卬斯，使銀價由今之七十對一，驟返於三百年前十二對一之提案。吾國爲世界唯一用銀爲主幣之大國，銀價若驟生如此劇變，則吾國將首蒙其害，故年來國內人士，對於美國之購銀運動，予以深切之注意，最近更因此發生恐懼之現象，與數年前銀價暴跌時之情形，先後相映焉。

吾人於研究銀價問題之對策時，不能不首先注意於世界生銀之需供關係。昔者金銀並用，需供足以調劑，故二者間之比價變動甚少。自十九世紀以來，一方因各國相繼採用金單本位，一方因銀產額繼續增加，供過於求，故數十年來，銀價繼續下跌。雖在歐戰期內，因特殊關係，一時上漲，然戰後因受供求律之支配，仍復下跌，終於演成數年來之慘局。年來我國外匯價格之逐漸上騰，並非銀價反漲或金價復跌之故，大半皆由各國禁金出口，離棄金本

位及貶低其國外匯價之故，所以中外匯率雖變，而金銀比率未變，此不可不辨者也。故欲知金銀比價之前途，必先研究其需供之事實。近數年來在金的供給方面，既不比前此加強，而其需要之強，則各國之囤金政策，明爭暗奪，已有目共見，無待煩言。至於銀之需要方面，途徑日見其狹，其供給方面，則近十餘年來常能保持二萬萬四五千萬昂斯之鉅額。雖最近二年產額較前爲低，然因需要途徑狹窄之故，銀價亦不因此而上漲。因此各國皆認世界銀價之趨勢爲有跌無漲，於是有安定銀價之倡議，此去年白銀協定之所由來也。

統觀世界金銀需供之關係，若任其自然，則銀價之前途，將日趨跌落，今日之所以反而上漲者，則實美國大批購銀政策有以成之。美國貨幣膨脹派之提案，擬在國際市場購買十三萬萬昂斯之白銀，此議果成事實，則世界銀市將震盪飄忽，演空前之鉅變。顧美國何以出此囤銀政策，吾人不可不加以分析。若謂美國志在鼓鑄銀幣，恢復金銀複本位制，則此種經驗與痛苦，十九世紀下半期中，美人已有四五十年之嘗試，而終於慘敗矣。若謂美國將不恢復複本位，而僅多鑄銀輔幣，以膨脹通貨，及銷納國際生銀，提高銀價，則此種政策，不惟不合經濟原則，且美國社會亦決不需要及不能容納此鉅額之銀輔幣。現時美國市場流通之輔幣，計一元銀輔幣約五萬四千萬，半元，二角五分及一角之三種銀輔幣，合計約三萬一千五百萬元。此八萬萬五千餘萬之銀輔幣，已足供給全美國市場之需要而有餘。若更大量添鑄銀輔幣，其結果將全數返流於國庫，蓋銀輔幣之需要數量，在今日紙幣盛行之時，本屬有限，此稍習貨幣學者，所共知也。若謂其意在於救濟國內銀鑛業，則須知美國之產銀事業，在其全國實業中所佔地位

至微，其一九三一年之銀產額，爲三千零八十萬昂斯，一九三二年之產額則僅二千三百四十萬昂斯。此項銀產，可以全部由其本國美術工業吸用。美國之購銀目的，若止於此，事輕易舉，方法正多，無須在國際市場購如此鉅額之生銀。若謂其意在於提高用銀爲主幣之中國購買力，以解決其國內經濟衰落問題，則須知美國對華輸出，近數年來雖有凌駕日英之勢，但美國對華貿易在其整個對外輸出中，僅佔百分之四強，其地位甚爲微末，不能藉推廣對華貿易，爲解決其整個國際貿易之辦法。且銀價提高以後，其餘各國如英日法德等國之對華貿易，亦同樣易於增進也。此數種解析，旣皆不足以說明美國大量購銀之原因，則吾人乃認美國今茲之囤銀政策，其意或在與囤金政策同時並進，爲未來大戰之準備乎？至於提高中國購買力，亦當然爲其目的之一，惟恐其目的不如是之單純耳。此種政策，於目前銀價過度擡高，中國固將受其損害，但此種政策，究竟能維持若干時日，亦不無問題。從經濟立場觀之，則美國旣先違背白銀協定之精神，其他各國如印度墨西哥等，或將大量出賣生銀，產銀之鑛，受此刺激，或可增加生產，則美國將有買不勝買之虞。從政治立場觀之，則將來國際情勢變更，或美國國內當局易人，難免不變更政策，反其道而行之。果其如此，則銀價一度高漲之後，將仍跌落，離去今日之人爲環境，而復受需供律之自然支配矣。

平情論之，今日銀價問題，根本辦法，在求其安定，卽略事擡高而後安定之，亦爲善策，惟今日美國用人爲方法，劇烈擡高銀價，若出於經濟動機，則吾人慮其不能持久，高擡以後，繼以暴跌，如此則吾國之經濟發展，將再四受其擾亂，不可不圖所以自保之道。若出於備戰之動機，則吾人亦須備戰，更不能任其吸收吾國之現銀，以自趨於絕境。

今日各國之經濟政策，皆以利己心爲起點，觀於各國近年之貨幣戰而益明，欲求國際協定，以共謀福利，殆不可能，此不佞於數年來所以始終認銀價爲無可救濟，謂吾國幣制改造，應根本上另闢途徑，脫離銀價，否則將永處於被動地位，任人宰割，坐受銀價變動之摧殘也。

抑不佞更有進者，美國之大批購銀議案，迄今尚在擬議之中，其是否能以實現，尚在未定之數。今茲所論，係假定其計劃實現，銀價暴漲之對策耳。卽使其計劃不至實現，銀價不至暴漲；然今後國際市場中生銀價格之變更無常，固仍爲不能免之事，而吾人亦不能不亟圖幣制改革之道也。近年世界經濟之普遍衰落，長期不振，學者多歸咎於貨幣制度之未臻完善，因而進一步主張統制幣制，期幣價之變動，適應於社會經濟之發展。吾國幣制之惡劣，及需要改造之迫切，更甚於他國，而國內物價之安定，更較國際匯價之安定爲重要而急切。爲今之計，宜毅然立斷，於脫離銀價之立場上，求幣制之改造，於安定物價之立場上，謀國民經濟之發展，不宜惑於國外有利害關係者之論旨，徘徊失時，而坐受銀價變動之害也。

## (二)銀漲之利弊

銀價之無可穩定，與將來之變動情形，吾旣已陳其略，茲假定美國實行大批購買生銀，擡高銀價，其對於吾人

之利害影響，又將如何？請分別陳之。

銀價高漲，利弊互見，利的方面：（一）我國購買力加強。我國經濟事業之發展，必須利用外國機器，又因我國基本工業不發達，各種重要物品如鋼鐵煤油汽油以及用以再生產之原料等，皆仰給外國，在今日狀況之下，軍用品亦須大量購自外國，中國經濟之發展，既必購買外物以自助，則銀漲以後，購價可廉，於我自屬有利。（二）對外支付可減少，中國負欠外債頗大，銀貴以後，還本付息等支付皆可以無形減輕，此外如外交費華人在外國留學旅行等費，亦可無形減輕。（三）物價將低，於一般消費者有利。

再就弊的方面言之：（一）銀價高漲，關稅將減收。中國關稅自前年因銀價暴跌後，爲預防損失計，即採用海關金單位制，今銀價既漲，以金單位折合銀幣，自見減少。（二）外貨輸入將大增。銀價漲後，外匯即高，於是因銀購買力之增加，外國貨物即無形減價，中國今日本苦入超，又苦外國之傾銷，銀貴後，外貨將更易在中國銷售。（三）白銀外流，中國將感交易中介之缺乏，去年因紐約銀價較高於我國之故，白銀外流，已達三四千萬兩之鉅額，將來美國積極擡高銀價，則白銀之外流者更多，其結果吾國交易籌碼不足，物價更因之下跌，國內金融恐慌，或將因此爆發。（四）國際貿易衰落，國內經濟破產，年來因種種關係，吾國出口貨日益衰退，將來銀價高漲，外貨無形減價，則大批洋貨，將洶湧進口，即外人在華貨物傾銷，亦更便利，其結果吾國國內之幼稚工業，因不能競爭而自然衰敗，即農業社會亦將因外糧之壓迫而破產矣。

綜上所論，銀貴於中國利弊互見，且可謂弊大於利，無怪國人之恐懼呼號，以謀自保之道，但以不佞觀之，銀價之漲，美國若志在必行，則吾國實無法阻止，吾人自救之道，端在取其利而避其弊。例如對外支付之總數，估計不過一萬五千萬元，而海關收入年約三萬五千萬元，前者數少，後者數大，銀價漲後因前者所得之利，不抵因後者所受之害大，則吾國於銀價漲後，未始不可重新改定海關收稅方法，用銀徵收，是則有利而無弊矣。又如銀價漲後，所購外國機器等節省之利益，不如因外貨傾銷所受損失之大，亦可用關稅收策限制外貨之輸入，則又有利而無弊矣。白銀外流，固爲我國之損失，然亦可禁銀出口及統制國際匯兌以保持國內之存銀。總之，銀漲之後，於我國利弊互見，取舍之道，在於人爲，而其事亦非無可爲。銀價之漲落，其權既操於他人，於此時吾人亦宜用人爲的方法，作自救之道，不能坐以待斃，任人宰割，更不能任其漲落，摧殘我國經濟之發展也。

## (三)救濟方案之討論

數年以來，關於救濟銀價之方案，衆論紛紜，莫衷一是，但終未能實行，自此次美國大批購銀擡高銀價之議案提出，國人且有歸咎於去年白銀協定，謂其對於中國幣制改造將加以束縛者，如馬寅初先生卽主此說者也。私意以爲美國之收買生銀，若其數量較少，則彼誠恐中國出售生銀，以打銷其企圖，若如外電所傳，收買十三萬萬盎斯

之鉅額，則中國之是否出售生銀，其關係蓋甚微矣。日前財政當局，謂銀協定對於中國並無不利，中國不批准銀協定，徒喪國際之信諾，於銀價救濟毫無裨益，其見解不失爲正確。今者國府已議決批准銀協定此問題已成過去，將來之事得失利弊，要視吾人應付之方而已。

馬寅初先生於旬日前，與不佞討論銀價問題，謂美國大減其金元成分，旨在壓低匯價，以圖海外之傾銷，英日等國，亦早採此策，中國爲自衞計，似亦有減低銀元成分之必要。此說也不無理論上之價值，但按諸事實，則以中國政府今日力量之薄弱，若驟行此策，不惟不能於短時期內，鼓鑄大量新幣，以應社會之需要，反足之擾亂社會之幣制，及動搖國民對幣制之信仰；而況吾人今日之問題，不在銷燬銀幣出售生銀，而在設法使現有之生銀，保存於國中不至大量流出者乎？近日馬寅初及顧季高二先生著論，皆主用金本位，謂中國若能採用金本位，與各國立於同一本位之上，則此後卽無復幣價變動之紛擾，又謂美國提高銀價，待銀價高至相當程度時，吾人卽可將國內生銀出售，收買黃金，改爲金本位。不佞於此議有三疑問：其一卽各國今日在名義上仍爲金本位，而事實上則多廢止金本位，實行紙本位政策，以壓低其國際匯兌，爲推廣國外貿易之手段，故金本位制，除歐陸諸國外，早已有名無實。其二爲各國皆禁金出口，銀價雖漲，是否有機會購買十萬萬元之黃金，充改金本位之需，實際成爲問題。其三中國爲唯一用銀爲主幣之國，美國之所以擡高銀價，以增加中國購買力爲其一個目的，彼見中國亦乘機改金棄銀，則必變更政策無疑也。

至於禁銀出口或課生銀出口稅，誠爲有利之政策，但不佞以爲若用此政策，爲保持國內生銀及改造幣制之一手段則可，若用此爲維持銀價之手段則不可。銀價之變動無常，爲無可救濟之事實，若必救濟銀價，則除世界各國共同採用金銀複本位外，終必徒勞而無功，國際複本位，不惟十九世紀之幣制史，切實證明其爲已經失敗之方案，卽今日各國之惟利是圖，努力於貨幣戰之事跡，亦可明告吾人爲空幻之夢想，故吾人今日之惟一出路，端在保留國內之生銀，以維持國內之幣價，爲促進國內生產事業之方策。欲達此目的，則幣制之建設，必先脫離銀價，此不佞於數年前所以有「有限銀本位制」之建議，卽在今日，固仍信其爲中國幣制改造之唯一途徑焉。有限銀本位制之辦法有四：一爲廢兩改元，改鑄新輔幣，以統一幣制；二爲統一造幣權，及廢止自由鑄造，以限制銀元數量，爲維持幣價之手段；三爲禁銀入口及出口，及國營國內銀鑛；四爲統一紙幣發行權，及禁止外國紙幣流通於中國市場。此制之辦法，旣極簡單，且於幣制改革之際，不復需鉅額之款項。此制之用意，在於以限制貨幣數量爲維持國內幣價之手段，使中國幣價物價超然自在，不受世界生銀價格變動之影響。至於對外匯價一方面，則利用購買力平價以維持對外貿易，及防止帝國主義者之經濟侵略。行吾之說，不惟國際匯價可以保持，卽國內物價亦可以安定。不佞之說，不惟在理論上有貨幣數量學說，及購買力平價學說爲根據，卽在事實上，亦有美國綠背紙幣及印度採用金匯兌制之經驗爲根據。至其詳細辦法，已詳見拙著中國幣制改造問題與有限銀本位制，今茲限於篇幅，不能詳述焉。數年以前，當銀價狂跌之時，吾國猶用兩元並行之制，當時社會人士侈談銀價之維持，不佞自始卽認維持銀

價爲不可能之舉，而主張脫離銀價，採有限銀本位，其着手辦法，卽在於廢兩改元，及統一造幣權，故數年來，於此二者，時有論列。今幸廢兩改元，業已實行，中國幣制已趨於統一之途，今後更應繼續努力，厲行新幣之鑄造，及雜幣之銷燬，同時更應統一紙幣發行權，將硬幣及紙幣之數量，加以統制。至於生銀一物，往者銀價狂跌，故不佞主張禁銀入口，使國內銀幣價格，高於國際生銀價格，爲維持幣價及匯價之手段。今國際銀價，行將狂漲，則吾人卽可禁銀出口，以保持國內之存銀數量，及維持國內之幣價。今昔異勢，故應付之方法不同，其道雖殊，其理則一，無非欲統制國內之銀量，使中國幣價，不受銀價之影響，使中國物價不受外人之操縱而已。前者與馬寅初先生討論銀價問題時，馬先生謂有限銀本位之主張，係倡於銀價狂跌之時，用以擡高國內幣價，其法甚善，但今日世界銀價上漲，國外銀價高於國內銀價，則此制將難適用矣。惟不佞則認爲該制之可以適用於銀價高漲之時，與其可以適用於銀價狂跌之時，其理論與實際皆無二致，所異者不過在銀價跌時吾人之任務爲禁銀入口，在銀價漲時，吾人之任務爲禁銀出口，其根本作用，在於穩定國內之物價，在於保持國內之銀量，使不受外人之擾亂與操縱而已。或者謂有限銀本位制爲一種統制幣制，今日中國政府之力，萬不足以辦此。馬寅初先生最近又發表關於維持銀價之疑點四項，申述統制銀價之困難，然不佞則認爲今日各國之幣制，無論其爲金本位銀本位紙本位，皆用相當之統制，英美日之廢止金本位，固爲統制政策之實現，卽德法意等國，在今日依舊保持金本位者，亦何嘗無統制之作用。三年以前，國人之反對有限銀本位，謂此制一行，則僞幣將不可勝防，予曾反復解釋，謂有限銀本位制下之銀幣，僞造雖不能

免，然當較金本位制下之銀輔幣僞造爲少而易防，政府若不能行有限銀本位，則更不足以防金本位下之銀輔幣僞造，在今日予敢謂政府若不能施行統制，以實行有限銀本位制，則更不足以施行統制，維持金本位制，姑無論金本位制之不可企及也。

至於馬氏之四項疑點，在不佞觀之，殊屬不成問題，茲謹略述愚見，以供國人之參考，並就教於馬先生。有限銀本位制，根本主張禁止生銀進口或出口，若有必要時，須由政府或國家銀行專負進口或出口之責，以作統制幣價之用，如此則馬氏所謂徵收生銀出口稅之各種困難，將不在討論之列矣。至關於其所謂外人之封存吾國生銀一節，不佞認爲今日上海之存銀，爲數甚多，即將外商所有封存一部份，吾敢謂其於中國物價，不至發生影響也。至於所謂籌碼缺乏之可慮一節，在准許生銀出口，及在今日實價銀本位之下，固屬可慮，但在有限銀本位制下，則毫無足慮，蓋有限銀本位制，既已禁銀出口，而同時更能利用購買力平價下之匯兌調劑，以減少入超，及增加出口貨，此種事實與理論，不佞在拙著有限銀本位制一文中，固曾反復詳述也。上述馬氏之三項疑點，吾已說明其在有限銀本位下可無足慮矣。茲請討論禁銀出口之困難，往者銀價暴跌，不佞主張以禁銀入口爲維持國內幣價之手持，時賢每疑禁銀入口之難，今者銀價上漲，不佞主張以禁銀出口爲維持國內幣價之手段，時賢又病禁銀出口之難，夫於國際銀價高漲之時，而吾人禁銀出口，則國內外之差額將大，偷運將多，誠有如馬氏所云者矣，但禁銀出口，並非甚難之事，祗須嚴密偵緝，則此事不難做到，且在今日舉世各國，皆行經濟統制之時，我國苟不欲略事統制，坐受外人

之摧殘，則予欲無言，苟我國而猶欲稍盡經濟統制之道，則禁銀出口，可謂統制工作中之至容且易者矣。若並此簡單之工作，猶不足以行之，則不惟一切計劃皆成空談，卽馬氏所主張之金本位制，亦無從實現矣。且有限銀本位制之保障，於禁銀出口以外，又有第二道防線，卽銀圓本位是也，在有限銀本位制下，卽令有些許生銀之偷運，苟不影響於國內銀圓之數量，亦無礙於中國國內幣價及物價之維持也。

## (四)關稅與實業

頃者與馬寅初先生討論有限銀本位制，馬先生謂今日各國爭減其幣價，以便海外貿易之傾銷，有限銀本位制，意在維持國內之幣價，是不足以防止外人之傾銷也，且於各國貨幣戰略之下，彼之匯價日低，而我之幣價保持如故，更將有利於外人之傾銷矣。馬先生之言，誠有相當之眞理，然不佞則認爲吾人之談幣制改造，僅能希望造成一新幣制，於此新幣制之下，使幣價物價，能保持常態，有以促進國內事業之發展，及便利國內之交易，更能於必要時發揮相當之伸縮性，以應付社會經濟之發展，果能如此，已不失爲完美之幣制。不能謂幣制一經改革，則其餘一切經濟問題，皆可因此而解決也。至於外貨傾銷一節，應於幣制之外，另謀根本之對策。對策爲何？卽所謂保護關稅及徵收傾銷稅是也。吾國百業幼稚，卽無銀價之變動，亦不足與舶來品競爭，故保護關稅政策之採用，誠爲不可緩

之要圖，至於傾銷一事，更應於通常所謂保護關稅之外，加徵傾銷稅，以資抵制，此種關稅政策，不惟中國應當採行，且爲各國所普遍採用，歐美日本雖厲行貨幣戰略，然若無極高之關稅壁壘，仍不足以防止外貨之傾銷，他國如此，我中國亦何莫不然，於保護關稅以外，對於吾國所不必需之物品，更宜相當禁止，一以減少一部份入超，一以保護國內之產業發展。吾更主張對於國際貿易實施統制政策，在今日情形之下而言，統制國際貿易，吾誠知其困難，非吾政府之力所能及，然於相當範圍以內，由國家關於外貨輸入之種類與數量，施行若干之統制，及對於衰敗不堪之出口業，加以相當之輔助，亦正救時之要務也。更有進者，新中國之經濟出路，根本上在於發展國內之生產事業，求自立自給之道，貨幣不過交易之中介，卽使採行良好之幣制，若國內生產事業不能發達，則終非救亡之道，且卽幣制本身，亦終難於維持也。幣制建設，吾已粗陳愚見，更望國人於幣制問題以外，認識生產問題爲眞正經濟救國之根本問題。頃者吾已明言銀價高漲，於中國利弊互見，吾人應就其利而避其弊，避其弊害，有限銀本位制已優爲之，更望國人能就其利，於銀價高漲購買力加大之時，儘量買外國生產工具，以及從事再生產之原料，從根本上圖國內經濟之發展，則中國經濟前途，庶有豸乎。（二十三年三月，中央政治學校）

中華民國廿三年十一月初版

(35695)

中國經濟學社叢書 中國幣制改造問題與有限銀本位制一冊

每冊定價大洋壹元伍角

外埠酌加運費匯費

著作者 劉振東

發行人 王雲五 上海河南路

印刷所 商務印書館 上海河南路

發行所 商務印書館 上海及各埠



(本書校對者鄭光昭)

C二四七五

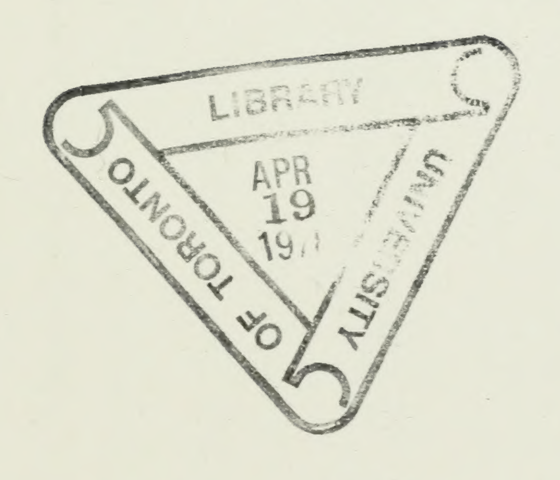
王

(2)

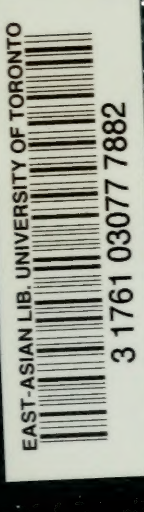
一










EAST-ASIAN LIB. UNIVERSITY OF TORONTO
3 1761 03077 7882